

(NW)

Resistere sull'ottovolante

MI-FI

Mercati/1 Per proteggersi dalle borse terremotate dai dazi è meglio dare più spazio in portafoglio a oro e azioni europee e asiatiche, tenendo da parte un po' di liquidità da investire quando la situazione si stabilizzerà. Ecco le ricette di quattro gestori

ePaola Valentini

Sui mercati è suonato l'allarme: allacciate le cinture di sicurezza perché la turbolenza è tornata e non lascia scampo. Come racconta la cronaca dell'escalation della guerra dei dazi nell'ultima settimana, lo scenario può cambiare dalla sera alla mattina. Dall'annuncio dei dazi di Donald Trump, mercoledì 2 aprile, il crollo delle borse è stato costante, con la volatilità alle stelle, fino alla serata (ora europea) di mercoledì 9 aprile, quando la Casa Bianca ha deciso di mettere in pausa per 90 giorni i dazi reciproci per tutti i Paesi, salvo aumentare l'aliquota per la Cina dal 104% al 125%.

L'accoglienza di Wall Street è stata euforica: +9,5% per l'S&P 500, il rimbalzo più alto dal 2018, e addirittura +12% per il Nasdaq. E il giorno successivo, giovedì 10, l'effetto stop sui dazi si è sprigionato con un super rimbalzo che ha fatto guadagnare al Ftse Mib il 4,7%, mentre in serata Wall Street ha avuto un ennesimo ribasso dopo che la Casa Bianca ha dichiarato che l'aliquota verso la Cina sarà al 145%. Venerdì Pechino ha riposto alzando l'asticella dei dazi agli Usa al 125%, mossa che ha trascinato in un nuovo ribasso le borse Ue.

In questo scenario quanto mai imprevedibile l'unica certezza è che gli investitori devono abituarsi a viaggiare sulle montagne russe. Come? MF-Milano Finanza ha riunito quattro esperti per capirlo: Sara Amato, head of investment specialist di Pictet Wealth Management, Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte, Giordano Lombardo, ad e co-responsabile degli investimenti di Plenisfer Sgr (gruppo Generali Investments), e Marco Midulla, head of mutual funds di Symphonia Sgr (gruppo Banca Investis).

Domanda. Quali analogie e differenze vedete tra il crollo attuale e quelli degli ultimi anni?

Amato. Mentre le crisi storiche erano spesso il risultato di squilibri strutturali, lo shock indotto dai dazi si distingue per la sua natura politica. Se pensiamo alla crisi del 1929 e a quella del 2008 entrambe derivarono dalla fragilità del sistema finanziario, quella del 2000 fu causata dallo scoppio della bolla speculativa alimentata da valutazioni gonfiate di aziende tecnologiche. È raro nella storia che una

superpotenza come gli Stati Uniti agisca come un agente rivoluzionario, ma in questo caso è chiaro che la Casa Bianca vuole realmente alterare il sistema economico globale.

Cesarano. Io invece penso che la principale e unica analogia con la crisi del Covid è la tensione sui mercati obbligazionari, che nel 2020 costrinse la Fed e la Bce a sostituirsi all'economia con una enorme iniezione di liquidità. Quest'anno in un certo modo si è verificato lo stesso cortocircuito: nel momento in cui le azioni scendevano, i tassi a lungo termine dei bond Usa salivano. Il sospetto in questo caso è che le vendite di Treasury che hanno innescato le difficoltà siano arrivate dalla Cina, che probabilmente ha spostato il confronto sul piano finanziario delle obbligazioni.

Lombardo. Partirei proprio da quest'ultimo punto. I crolli attuali non assomigliano a nessuno di quelli precedenti per via dell'andamento che hanno avuto i titoli di Stato Usa e il dollaro. Durante le altre crisi gli investitori compravano questi due asset considerandoli un bene rifugio, oggi invece è successo il contrario, entrambi sono finiti sotto pressione. Piuttosto i pesanti ribassi di questi giorni mi hanno ricordato la crisi dei mercati emergenti della fine degli anni Novanta, quando quei Paesi avevano alto debito e valute deboli. Oggi in Asia la situazione è molto diversa, mentre vedo molte analogie con gli Usa.

Midulla. La bolla Internet del 2000 è stata dettata da un eccesso di euforia sulle potenzialità della nuova tecnologia, il Covid invece è stata una crisi improvvisa e imprevedibile ma velocemente digerita dai mercati finanziari perché contrastata in maniera tempestiva. La differenza principale tra questa crisi e le altre sta nel fatto che sembra auto-inflitta dagli Usa per trovare il modo di esportare di più e ridurre il deficit commerciale che ha con diversi Paesi globali.

D. Cosa aspettarsi nelle prossime settimane?

Midulla. Sicuramente la volatilità rimarrà padrona della scena. L'umore del mercato seguirà le notizie sui dazi in positivo o in negativo. A oggi i dazi degli Usa sopra il 10% sono tornati in pausa per tutti i Paesi meno che per la Cina, con cui sembra rimanere uno scontro. La prossima settimana inizieranno le trimestrali che possono dare un'ulteriore direzionalità ai mercati.

Cesarano. Guardando all'obbligazionario, mercoledì 9 aprile la tensione sui Treasury era massima, ma proprio in quel momento l'asta del decennale ha visto il record storico di sottoscrizione dagli esteri. Trump potrebbe aver fatto una sorta di baratto tacito: ha chiesto al resto del mondo di comprare Treasury, in cambio della sospensione dei dazi. Le prospettive sono legate a questa interazione: Trump è riuscito o meno a mettere in piedi un accordo con il resto del mondo? Se tutto funzionerà nel breve le tensioni potrebbero rientrare e poi nella seconda parte dell'anno arriverà la parte dolce dell'amministrazione Trump, cioè il taglio delle tasse, oltre alla preannunciata deregolamentazione.

Amato. Concordo. Se il piano dell'amministrazione Trump funzionerà avremo in primo luogo un susseguirsi di annunci relativi all'apertura di tavoli negoziali per ridurre i tassi tariffari. In seconda

istanza, il dollaro si svaluterà pur rimanendo dominante come valuta mondiale. E a quel punto la Fed sarà indotta a ridurre i tassi di interesse e questo sosterrà l'economia.

Lombardo. Spostando l'attenzione agli ultimi eventi, è chiaro che stiamo pattinando su un ghiaccio sottile. Per i prossimi mesi le relazioni commerciali tra Usa e Cina sono morte perché di fatto già con dazi oltre il 50% il commercio tra due Paesi è fermo. Ci possiamo quindi aspettare un effetto sulla minore crescita del pil cinese che alcuni stimano tra uno e due punti percentuali. Quindi la domanda è se le autorità di Pechino decideranno di stimolare di più la domanda interna perché il Paese ha spazio per farlo. D'altra parte, credo che le probabilità di recessione negli Usa siano salite rispetto alla settimana scorsa, e siano oggi stimabili al 40-50%. La profondità di questa recessione dipenderà molto anche da quello che succederà sul mercato dei bond.

D. Quali strumenti e strategie mettere in pratica ora per proteggersi?

Lombardo. Innanzitutto, restiamo positivi sull'oro per due motivi. Ha dimostrato che può avere un ruolo di protezione del portafoglio perché ha una sua indipendenza, non rappresentando una passività di nessuno, come invece sono i titoli di Stato. È inoltre un'alternativa al dollaro, considerato sempre meno un bene rifugio. Guardando all'azionario, dopo 30 anni dominati dagli Usa, siamo all'inizio di un cambiamento epocale: siamo entrati in una fase strutturale di sottoperformance delle azioni americane rispetto al resto del mondo.

Cesarano. Anche io penso che ormai i mercati stiano cambiando pelle. In un portafoglio globale oggi diversificare significa ridurre un po' la componente Usa, perché le Magnifiche 7 sono messe in difficoltà dalla concorrenza cinese. E sono d'accordo che vada inclusa una base di oro. Sull'obbligazionario, il consiglio è stare un po' fuori dal gioco, andando su una parte breve a tre anni. A livello di emittenti, andrei a considerare anche i sovranazionali, come ad esempio i bond della Bei.

Amato. Noi nel mercato del debito sovrano preferiamo l'Europa. Pure noi raccomandiamo una quota di asset sicuri come oro o franco svizzero, e di avere una certa liquidità da impiegare una volta che la situazione si sarà stabilizzata.

Midulla. Certo, in questo contesto la migliore strategia per proteggersi dal rischio di mercato è crearsi un cuscinetto di liquidità così da poter sfruttare i picchi di volatilità per incrementare le esposizioni.

D. Quali implicazioni della guerra dei dazi per il mercato obbligazionario?

Midulla. A oggi il mercato ha prezzato tre tagli da parte della Fed e un rischio di recessione medio. Le curve hanno aiutato, per il momento, a proteggere il portafoglio. Da qui in avanti riteniamo invece che le parti lunghe delle curve dei titoli governativi possano essere più un elemento di volatilità che di aiuto perché saranno il nuovo barometro delle scelte di Trump, e quindi molto correlate all'azionario.

Amato. Infatti l'amministrazione Trump si dichiara non preoccupata per le ripercussioni immediate sui

mercati. Statistiche alla mano, il 50% degli americani non ha interesse nei mercati azionari e probabilmente è indebitato: questi sono i sostenitori più accaniti di Trump, il cui focus sarà il costo del debito. Infatti, nel 2025 scadranno 9,2 mila miliardi di debito americano, e c'è un disperato bisogno di abbassare il tasso sul decennale. Se il piano funzionerà, alla fine di tutto la Fed sarà indotta a tagliare.

Cesarano. In effetti il suo compito non è facile perché la tensione sui Treasury resta alta, e d'ora in avanti ogni asta sarà decisiva: se gli esteri continueranno a comprare bond sovrani americani, il patto non scritto con Trump si rivelerà affidabile. Al contempo, se torna la pressione sui Treasury questa potrebbe in parte estendersi a tutti i Paesi molto indebitati, Italia compresa.

Lombardo. Quanto all'Italia, nessun Paese europeo può farcela da solo e occorrerà fare squadra. In generale nel mercato obbligazionario globale dovremo superare il regime durato finora di investimenti in valuta legati al differenziale dei tassi, che ha rappresentato un ulteriore motivo della forza del dollaro negli ultimi anni. I mercati valutari si preoccuperanno meno degli spread e più della forza strutturale dell'economia, ovvero dei fondamentali di un Paese. E se questa lettura è giusta, la variabile chiave sui mercati obbligazionari sarà prevedere correttamente i trend valutari. (riproduzione riservata)

(NW)

Big pharma, oro e tabacco per giocare in difesa

MI-FI

di Fabio Pavesi

Quando in borsa viene giù tutto, difficile fare distinzioni di sorta. Tra il trading automatico via algoritmi, le vendite dei fondi speculativi a leva che devono ricoprire i margini di garanzia e il panico diffuso tra i piccoli investitori, difficile trovare i cosiddetti porti sicuri. Nulla è sicuro in effetti ed è pia illusione pensare di trovare settori e aziende del tutto al riparo dalla tempesta. La globalizzazione e le molteplici interconnessioni dei mercati fanno sì che nei momenti di crollo, anche business relativamente protetti fanno fatica a resistere.

In ogni caso c'è sempre una vecchia ricetta che indica nei produttori di tabacco, nei colossi del pharma e in parte nelle utility i tipici settori difensivi. Titoli value che hanno una forza relativa migliore per affrontare le intemperie. Con l'avvertenza, però, che passata la bufera sono anche i titoli e i settori che resteranno al palo nelle fasi di rimbalzo anche violento.

Per quanto riguarda il pharma, come indica uno studio di Goldman Sachs il paniere delle grandi aziende americane del settore ha resistito di più rispetto all'indice S&P500: da inizio anno, e fino a mercoledì scorso, la performance delle varie Eli Lilly, Pfizer, Merck, Bristol Myers Squibb e Johnson & Johnson registra un +9% rispetto alla caduta dell'indice principale di Wall Street. Magra consolazione, ma meglio di niente.

In effetti a tutelare maggiormente il valore dei titoli non ci sono solo gli aspetti strutturali tipici del settore che, vanno ricordati, sono i flussi di cassa relativamente stabili, i dividendi che non mancano mai e la forza patrimoniale e la new wave dei farmaci anti-obesità, nuova moda tutta americana a base di pillole di semaglutide e derivati che, proposti per i malati di diabete, sono diventati la nuova frontiera dei dimagranti. Si perde peso senza fatica, un miraggio per la popolazione tra le più incline al junk food. Miracolo che ha fatto la fortuna del primattore, Eli Lilly, che si spartisce il mercato sia negli Usa sia in Europa, con la danese Novo Nordisk. Non a caso negli ultimi due anni i ricavi di Eli Lilly sono esplosi da 28 a 45 miliardi di dollari, con gli utili netti più che raddoppiati da 5 a oltre 10 miliardi.

Al netto delle pillole miracolose, anche le altre big pharma non se la passano male. Merck fa utili netti

pari al 26% dei suoi ricavi con stime del consenso al 2025 che indicano guadagni pari al 34% del fatturato. Pfizer - che ha goduto di profitti record per i vaccini Covid - ha fatto dietro-front: deve trovare nuovi farmaci per rimpiazzare l'Eldorado pandemico, non ripetibile. Le stime di consenso per il 2025 indicano utili comunque al raddoppio sul 2024. Certo, sono titoli che si pagano cari: Eli Lilly che sta volando sui ricavi e gli utili scambia a 31 volte i profitti del 2025.

L'altra Spada di Damocle, tipica del settore, sono le scadenze brevettuali dei farmaci di punta. Nei prossimi anni scadranno licenze pari a oltre 70 miliardi di ricavi per le big. Ma tutte sono al lavoro per rimpiazzare i brevetti che scadranno con nuovi farmaci. Altro atout da non sottovalutare è la forza patrimoniale: tipicamente i pharma hanno ottimi rapporti tra debito, margini e capitale.

Altro settore tipicamente difensivo è quello del tabacco. I grandi produttori sono impegnati nel passaggio dal tabacco classico al fumo elettronico. Riconversione obbligata che può essere in realtà un'opportunità di valorizzazione delle aziende. British American Tobacco (Bat) ha toccato i massimi annui a febbraio salendo del 50% in 12 mesi. Poi la correzione con la caduta da 34 a 30 pound di queste settimane. Un calo contenuto rispetto a quanto visto sui mercati. Bat sta vivendo una contrazione dei ricavi negli ultimi 2 anni, scesi da 27,6 miliardi di sterline a 25,8 miliardi. Ma ha tenuto sulla marginalità industriale con l'ebitda che si attesta al 45% dei ricavi. In corsa invece Philip Morris che ha visto i ricavi salire dai 31,7 miliardi di dollari del 2022 ai 37,8 miliardi del 2024 e con stime di consenso che vedono il fatturato poter arrivare a superare i 40 miliardi a fine di quest'anno. La marginalità netta viaggia intorno al 20% ormai da anni, mentre il titolo è sui massimi del decennio e da inizio anno ha messo a segno un +20%.

Anche l'altro gigante Altria è ai massimi degli ultimi 5 anni con un percorso senza grandi strappi né all'insù né all'ingiù, andamento tipico di questi titoli. Da inizio anno la rivalutazione è del 5%. Analoga resistenza mostra Imperial Tobacco che da gennaio ha ritoccato i corsi borsistici di circa +10%. Anche per i titoli del tabacco va segnalata, come per i pharma, una posizione finanziaria-patrimoniale di relativa solidità, con rapporti prezzi-utili rispetto a big pharma non particolarmente elevati.

È poi corsa all'oro fisico e cartaceo (tramite fondi), un classico delle fasi di caduta dei listini e di profonda incertezza sul futuro dettata da politica dei tassi Usa e prevedibili ripercussioni della vendetta cinese su Trump.

Gli investitori più smart hanno risalito la catena del valore e hanno riscoperto i produttori, società minerarie specializzate nell'estrazione dell'oro. Titoli in genere semi-sconosciuti che non brillano di solito per performance lusinghiere: un conto è l'oro da investimento, un conto sono i produttori che beneficiano del rialzo della materia prima ma spesso hanno costi operativi e alta intensità di capitale da non permettere di ottenere margini elevati e soprattutto soggetti a fluttuazioni del prezzo: niente flussi di cassa stabili nel tempo come per altri titoli difensivi, insomma. Al contrario, sono titoli ciclici. Fresnillo, società mineraria messicana con base legale a Londra, ha segnato una performance del 57% sui 12

mesi. La mineraria canadese Agnico è salita del 72% in un anno e ha toccato nei giorni scorsi i massimi storici. Anche AngloGold Ashanti ha ritoccato i massimi degli ultimi 5 anni. Newmont, azienda estrattiva americana, è salita anch'essa ma resta distante un 20% dal picco massimo. Sono ovviamente titoli per investitori evoluti. Troppe le complessità del business per finire nelle mani dei piccoli risparmiatori. Va ricordato che sono legate a doppio filo alle quotazioni del sottostante: oggi splendono, domani chissà. (riproduzione riservata)

(NW)

Riscatto con 22 azioni

MI-FI

Mercati/2La correzione innescata dai dazi e lo scontro Usa-Cina stanno creando diverse occasioni sui listini. Dalle banche al risparmio gestito fino agli industriali, ecco i titoli pronti a tornare a correre a Piazza Affari

di Francesca Gerosa

Occhio per occhio, dazio per dazio. Con Donald Trump la legge del taglione è rientrata prepotentemente nella politica economica globale. Il suo approccio non è diplomatico, è ritorsione pura: se colpisci l'America, preparati a essere colpito il doppio. Per fortuna che, dopo aver lanciato dazi reciproci al Liberation Day (2 aprile) come se fossero coriandoli a stelle e strisce, con la grazia di un elefante in un negozio di porcellane cinesi ha fatto mezzo passo indietro. Ha concesso 90 giorni di tempi supplementari per negoziare con i partner commerciali. È bastato questo a far scattare le ricoperture sui mercati azionari giovedì 10 aprile. Non abbastanza perché, in parallelo, sono state alzate le tariffe al 145% nei confronti della Cina che, a sua volta, ha risposto con un sonoro schiaffo del 125% (dall'84%). La guerra commerciale senza esclusione di colpi tra Washington e Pechino accende ancora di più i timori di una recessione non solo Usa ma globale. Ogni nuova sparata trumpiana condiziona ancora l'andamento dei mercati e la volatilità regnerà sovrana.

Il bilancio resta pesante. Il Ftse Mib è sceso del 13,6% dai massimi relativi di metà marzo, annullando la performance positiva da inizio anno (-10,9% dal 2 aprile). Mentre le aziende italiane stanno valutando di spostare le produzioni in aree meno colpite dai dazi e di posticipare le decisioni di investimento con lo spettro della recessione. «Questa fase di incertezza legata all'esito della guerra commerciale porterà a un rallentamento economico tanto più marcato quanto maggiori saranno i dazi imposti al termine del periodo di negoziazione», afferma Alberto Villa, responsabile Equity Research di Intermonte. La stagione dei risultati del primo trimestre del 2025, che prenderà avvio nelle prossime settimane, sarà un test interessante per valutare eventuali revisioni degli obiettivi societari. Nel frattempo, c'è già stato un taglio delle stime di crescita degli utili sull'indice Ftse Mib nel 2025. L'utile per azione (eps) è visto salire dell'1% rispetto al +1,7% del mese scorso e al +4,6% di gennaio. Parte della crescita attesa è stata posticipata al 2026 con un eps atteso a +10% rispetto al +8,7% di gennaio. Il multiplo p/e rimane sempre contenuto, intorno a 9,4 sul 2025 e a 8,6 sul 2026, a sconto rispetto alla media storica e all'EuroStoxx (12,4 e 11,1).

L'Europa è nelle condizioni di trovare un compromesso con Trump, secondo Aldo Martinale, senior

portfolio manager di Symphonia Sgr, e questo dovrebbe limitare l'impatto sulle società esportatrici e sulla crescita dell'economia della zona euro, che tra l'altro è destinata a beneficiare di politiche fiscali espansive (vedere i recenti piani infrastrutturali e per la difesa annunciati dalla Germania). In questo contesto, Martinale ritiene che il recente ribasso a Piazza Affari abbia creato opportunità interessanti in alcuni settori come quello finanziario, industriale e costruzioni/cementieri. Una cosa è certa: i titoli che hanno maggior potenziale di rialzo, osserva Massimo Intropido, responsabile di Ricerca Finanza, sono quelli che prima dell'entrata in vigore dei dazi Usa erano i più forti. Quindi i bancari con il rischio che non si fermerà, gli assicurativi, le società di risparmio gestito (a marzo hanno mostrato ottimi dati di raccolta) e della difesa. «Non bisogna dimenticare, infatti, che il programma europeo di spese militari (il ReArmEu prevede investimenti fino a 800 miliardi di euro, ndr) andrà avanti comunque, dazi o non dazi», precisa Intropido.

C'è chi ha perso più del colosso italiano della difesa Leonardo (-5,18% dal 2 aprile, nella tabella in pagina solo i titoli che hanno lasciato sul terreno oltre il 10%). I finanziari, ad esempio, che comprendono società non direttamente esposte ai dazi ma solo indirettamente all'effetto performance dei mercati e al potenziale rallentamento economico, spiega Villa, indicando nel settore Intesa Sanpaolo, Banco Bpm, Mps, Unipol e Banca Mediolanum. Quest'ultima, concorda Gianmarco Bonacina, head of research di Banca Akros, ha un'ottima capacità di raccolta di risparmio anche in condizioni di mercato avverso e una valutazione interessante (p/e di 10 con rendimento del dividendo del 7%). Anche Azimut, coperta con un rating accumulate e un target price a 28,1 euro, può recuperare il terreno perso.

Tra gli industriali Villa vede la correzione come un'opportunità: «Segnaliamo Prysmian, eccessivamente penalizzata, ha raggiunto livelli interessanti, Maire, De' Longhi». In effetti, il leader nel settore delle macchine da caffè ha una crescita strutturale legata a megatrend, una posizione competitiva unica nel settore di riferimento, una valutazione attraente (p/e di 10) e una posizione di cassa positiva, sottolinea Bonacina. Guardando, invece, ai titoli che potrebbero beneficiare in modo più strutturale dei trend in atto ci sono Buzzi, Webuild, Danieli e Interpump.

Il trio nel settore energy: Eni (buy e target price a 18 euro) perché nonostante il momentum sugli utili sia negativo, per gli analisti c'è valore e il modello satellitare sta permettendo di farlo emergere, Tenaris (buy e target price a 20 euro) e Saipem che ha un backlog di 34 miliardi «che riteniamo non sia a rischio anche con il prezzo del petrolio sceso a 60 dollari al barile, poi tratta a multipli molto compressi (ev/ebitda di 2) e la fusione con Subsea7 è positiva sia strategicamente che finanziariamente», precisa Bonacina.

Oltre alla già citata Prysmian, per cui Adrien Brasey, analista di AlphaValue, non nutre preoccupazioni riguardo ai livelli di indebitamento e si aspetta una rapida riduzione della leva finanziaria, stupisce vedere un player di altissima qualità come Ferrari (-6,6%), con un modello di business consolidato ed eccezionale e solidi fondamentali, quotare a un prezzo più a buon mercato. Brasey ha un target price a

479 euro sull'azione anche perché le previsioni prudenti per il 2025 lasciano spazio a possibili revisioni al rialzo. Inoltre, il management fornirà maggiori dettagli sugli obiettivi 2025-2029 e sul primo veicolo elettrico della Rossa durante il Capital Markets Day di ottobre.

Voglia di rivincita anche tra alcune mid cap. Ariston, Technogym e Technoprobe hanno le carte in regola per rimbalzare come Brunello Cucinelli: «La società opera nel segmento del lusso assoluto e non è impattata dal rallentamento dei consumi oltre ad avere un pricing power significativo», nota Bonacina. «Il recente de-rating rende il titolo attraente: per noi è un buy con un target price a 130 euro». (riproduzione riservata)

(NW)

I tre strong buy dell'analisi tecnica

MI-FI

di Gianluca Defendi

La violenta ondata ribassista che si è abbattuta sui mercati azionari di tutto il mondo, alimentata dalle forti tensioni provocate dai dazi decisi dal governo Usa, ha deteriorato il quadro tecnico di molte azioni quotate sulla borsa italiana. A farne le spese sono stati anche i titoli del comparto bancario che, dopo essere saliti sui massimi degli ultimi anni, hanno subito una brusca correzione. Questa discesa, tuttavia, potrebbe ripulire gli eccessi che erano stati raggiunti e creare le premesse (dopo un'adeguata fase riaccumulativa) per l'inizio di un nuovo trend rialzista.

Tra le situazioni più interessanti si segnalano FincoBank e Unipol. La prima ha arrestato la discesa a ridosso dell'importante sostegno grafico posto in area 14,3-14,25 euro: da questa zona è poi iniziata una rapida risalita, alimentata dal forte ipervenduto di breve termine, che ha spinto i prezzi verso i 17,5 euro. Per le prossime sedute è importante che il titolo rimanga al di sopra del supporto situato a 15,25-15,15 euro: la tenuta di quest'area può infatti favorire la costruzione di una solida base accumulativa.

Da seguire anche l'andamento di Unipol che, dopo essere scesa fin sotto 11,6 euro, è rimbalzata con decisione verso quota 14,6 euro. Nel corso delle ultime sedute si è creata un'interessante zona di supporto, sia grafico sia volumetrico, in area 12,55-12,4 euro: un'eventuale correzione verso i 13 euro può fornire l'opportunità per aprire una posizione long, con stop-loss iniziale sotto i 12,4 euro.

Un terzo titolo da seguire nelle prossime sedute è Danieli i cui prezzi sono a ridosso dell'importante sostegno grafico in area 24-23,5 euro. La tenuta di questa zona assume particolare importanza in quanto coincide con i minimi degli ultimi sei mesi. Il forte ipervenduto registrato dagli oscillatori più reattivi può impedire un ulteriore cedimento e favorire una fase laterale di consolidamento. Un eventuale recupero dovrà comunque affrontare un primo ostacolo a 29,5-30 euro e una seconda barriera a 31,7-32 euro. Da un punto di vista grafico, tuttavia, solo il breakout di 33,5 può fornire un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale. (riproduzione riservata)

(VOSG)

La partita dei bond

I Vostri Soldi In Gestione

Obbligazionari Per contrastare i dazi focus su tassi variabili e settori difensivi



Marco Capponi

Dietro al crollo delle borse innescato nelle ultime sedute di borsa dai dazi di Donald Trump ci sarebbe una precisa strategia: «Spingere denaro nei titoli del Tesoro (i Treasury, ndr), il che costringerà la Fed a tagliare i tassi di interesse a maggio». A dirlo è stato, nel corso di un'intervista ad Abc News, Kevin Hassett, consigliere economico nazionale della Casa Bianca.

Insomma, Trump avrebbe pilotato l'andamento delle borse per far abbassare i rendimenti dei bond

sovrani. Una strategia che peraltro, almeno in questa prima fase della guerra commerciale, si sta rivelando difficile, tanto che dall'annuncio delle tariffe il rendimento del T-bond decennale è salito (e quindi il prezzo sceso) dell'1,5%, arrivando sopra il 4,2%.

Se le borse sono le protagoniste indiscusse delle cronache delle ultime settimane, anche il movimento che c'è sui bond non può essere ignorato. La prova del nove: lunedì 7 aprile, terza seduta consecutiva di crolli sull'azionario, lo spread tra il Btp decennale italiano e il Bund tedesco di pari durata è salito di sei punti base, fino ad arrivare a 125, livelli che non si vedevano dallo scorso novembre, subito dopo la vittoria elettorale di Trump. Il giorno successivo il differenziale ha poi tentato una discesa, per poi risalire però sopra i 130 punti (il Btp è arrivato al 4%).

La vera domanda ora è quindi questa: come muoversi sull'obbligazionario globale per resistere all'attuale ciclo economico? Mohammed Kazmi, chief strategist & senior portfolio manager di Ubp, spiega che anche nel reddito fisso la chiave è la diversificazione rispetto «alla tradizionale allocazione in bond societari investment grade a cinque anni».

Ad esempio puntando sulle obbligazioni a tasso variabile a breve termine, sempre di emittenti considerati più sicuri dalle agenzie di rating, che «si sono dimostrate più difensive rispetto a un portafoglio di crediti investment grade convenzionale, dimostrando una notevole sovraperformance del 5% durante il sell-off avvenuto con la pandemia di Covid-19». Oppure, prosegue il money manager, spostarsi verso «segmenti che offrono un reddito più elevato, compreso l'high yield», cioè società più a rischio default secondo le agenzie.

La tabella in pagina elaborata da Fida propone una selezione di fondi obbligazionari globali, ordinati per rendimento da inizio anno. La loro performance media è dell'1,7%, che passa al 4,7% a un anno e scivola al 4,5% a tre anni. Le commissioni sono molto più basse rispetto alle controparti azionarie, ma comunque più alte in confronto agli Etf passivi: la media è dello 0,7%, con minimi prossimi allo zero e massimi dell'1,25%.

Interessante notare anche la diversità delle categorie rappresentate dai fondi censiti in tabella: si passa dalla parte investment grade all'high yield, passando per fondi sui bond governativi o su quelli che investono in titoli inflation linked, collegati all'andamento dell'inflazione.

BG Fund Management (Banca Generali) si avvicina all'asset class con il fondo Lux Im Pimco Income DL (+2,6% nel 2025, commissioni dell'1,25%).

«La curva dei tassi europei», osserva Paolo Baldessarri, responsabile gestioni income & alternative strategies della banca del Leone, «rimane più attraente rispetto a quella americana, soprattutto sulla parte intermedia, che offre a nostro avviso il miglior rapporto rischio-rendimento». Lato titoli corporate, «nonostante i fondamentali creditizi delle società europee risultino solidi e mostrino livelli di indebitamento contenuti, gli spread saranno particolarmente influenzati dall'evoluzione dello scenario

sui dazi: in questa fase preferiamo dunque le società con qualità e rating creditizi più elevati».

Jupiter Am è presente in graduatoria Fida con due comparti: Dynamic Bond Esg (+2% nel 2025, costi dello 0,5%) e Global High Yield Bond (+1,2%, commissioni 0,55%). Valerio Angioni del team di gestione del comparto Dynamic Bond spiega che il contesto attuale «è caratterizzato da aspettative ancora piuttosto contenute di allentamento monetario negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in alcune altre economie sviluppate». Allo stesso tempo, aggiunge il money manager, «gli spread creditizi e le valutazioni degli asset rischiosi in generale restano elevate, e questo nonostante i recenti movimenti di mercato». In uno scenario di questo tipo, Angioni vede valore soprattutto «nei titoli di Stato dei Paesi sviluppati», mentre preferisce «mantenere un approccio più prudente sul credito».

Con il comparto CT (Lux) Global Investment Grade Credit Opportunities Columbia Threadneedle Investments mette a segno nel 2025 una performance dell'1,7% (e del 4,7% a un anno), con costi dello 0,45%. Christopher Hult, portfolio manager del fondo, spiega che oggi gli spread sia dell'investment grade che dell'high yield sono «in linea con le medie a breve, cinque anni, e a lungo termine, 20 anni». In questo contesto il gestore ritiene che «il premio per l'assunzione di livelli più elevati di rischio del credito è relativamente basso: questo è un momento in cui è necessario costruire portafogli di natura difensiva».

Per questo motivo, Hult ha orientato i portafogli «verso i settori che dovrebbero essere più resilienti in questo tipo di contesto di incertezza e di riduzione degli spread, come le utility, le telecomunicazioni e l'healthcare nell'ambito dell'investment grade». (riproduzione riservata)

(VOST)

Acquistare o vendere?

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

Il rimbalzo eclatante dei mercati azionari all'indomani della proroga di 90 giorni sui nuovi dazi concessa da Trump, parzialmente offuscato dalla successiva altalena dovuta all'inasprimento esasperato dei rapporti commerciali con la Cina, lancia due interrogativi: è il momento dell'acquisto, per chi aveva ridotto per tempo l'esposizione azionaria in portafoglio o per chi ne è scarico? L'altro interrogativo riguarda i tanti che erano già investiti nella quota più opportuna di azioni e, come molti investitori istituzionali, non hanno avuto il tempo di ridimensionare la rischiosità del portafoglio: le quotazioni azionarie torneranno presto ai valori del 2 aprile, da cui è partito il crollo repentino e violento dei prezzi, oppure il ciclone non è ancora alle spalle?

Tutto ruota attorno alle previsioni sugli utili aziendali, che a loro volta dipendono dalle attese di crescita economica: quella trainante, cioè l'economia Usa, può spaziare nei prossimi 12 mesi da un avanzamento (modesto) a una recessione, in funzione degli sviluppi geopolitici, della domanda interna già in forse, dell'azione della Fed e, naturalmente, del maggiore o minor freno che introdurranno le politiche internazionali sui dazi. Inoltre, alla luce dell'estrema volubilità e discutibilità, anche nei modi, dei temi trattati finora dalla nuova Amministrazione Trump, gli Stati Uniti rischiano di minare

l'indiscussa fiducia sulla sostenibilità dell'elevato debito pubblico (121% del Pil a fine 2024), sul ruolo internazionale del dollaro e sulla capacità di Wall Street di attrarre gli investimenti pagando il premio al rischio più basso tra tutte le piazze internazionali. Tutto ciò sfocia in una debolezza e vulnerabilità dei prezzi dei bond americani, nella perdita di forza del dollaro e nella maggiore volatilità e rischi di ribasso in capo alle quotazioni azionarie, sintetizzando un livello generale di incertezza economico-finanziaria ben più elevato rispetto al primo trimestre, dove gli indici americani hanno segnato a metà febbraio il record storico.

Le future sul Vix. Il Volatility index è l'indice che misura la volatilità implicita su base annua prezzata nelle opzioni sull'S&P500 con scadenza compresa tra 23 e 37 giorni, utilizzato da molti anni sia come ausilio previsionale di breve-medio termine di Wall Street e sia, sempre di più, come ago della bilancia per calibrare la giusta esposizione azionaria nelle gestioni di portafoglio: la prima modalità di utilizzo prevede una probabilità crescente di correzione dell'S&P500 man mano che crescono le quotazioni del Vix al di sopra della soglia del 20%, mentre sotto questa soglia, in particolare sotto quota 17%, la confidenza rialzista è alta.

La seconda modalità di utilizzo, oltre a tenere conto della prima che è basata sul valore corrente dell'indice Vix, considera anche la struttura a termine dei future sul Vix: il Volatility index, infatti, è coperto da una serie di contratti future con scadenza mensile, la prima delle quali è attualmente il 15 aprile e l'ultima il 18 novembre, dove il prezzo corrente di ciascuna scadenza costituisce un'indicazione di mercato sul movimento atteso della volatilità relativa all'indice S&P500 e quindi al grado atteso di rischiosità su Wall Street. Le indicazioni che fornisce la curva a termine del Vix, e il suo cambiamento nel tempo, sono di natura abbastanza immediata, perciò sono largamente implementate negli algoritmi di gestione dei portafogli: una curva decrescente, che si mantiene tale giorno dopo giorno, segnala infatti una diminuzione

della rischiosità attesa dal mercato relativamente agli investimenti azionari, aumentandone la significatività quando taglia verso il basso la soglia del 20%, e viceversa nel caso opposto.

Nel 2025, l'indice Vix ha sorpassato la soglia del 20% il 3 marzo spingendosi fino in prossimità di quota 30%, per tornare momentaneamente sotto il 20% dal 24 al 27 marzo. Dal giorno successivo questa soglia è stata nuovamente superata e dal 3 aprile il Vix è volato in tre sedute fino al 60%, spinto dagli acquisti sul Vix future, dalla vendita di opzioni call e dall'acquisto di opzioni put sull'S&P500, nonché dalle posizioni ribassiste aperte automaticamente sull'S&P500 future per fornire rapida copertura alle esposizioni azionarie degli investitori istituzionali, registrando il terzo picco più alto dopo il fallimento di Lehman e lo scoppio della pandemia. Da mercoledì 9, grazie alle parziali ricoperture sui derivati, il Vix si è ridimensionato nella fascia tra il 30% e il 40%, segnalando l'alta persistenza dell'avversione al rischio dopo l'annuncio della momentanea sospensione dei nuovi dazi. Più propositiva appare invece la struttura a termine del Vix future: tra la scadenza del 15 aprile e la successiva del 20 maggio il valore

atteso del Vix si riduce significativamente, segno che gli operatori sono fiduciosi sulle trattative tariffarie, continuando poi a scendere progressivamente fino alla scadenza future di novembre per giungere poco sopra la soglia del 20%.

Le aspettative di borsa. Il quadro delineato dal Vix future, che si riflette sull'Eurozona e su piazza Affari, sconsiglia quindi gli acquisti in ottica d'investimento fino a giugno inoltrato: al momento verrebbe indicata come la prima finestra possibile per assistere a un rientro della volatilità attesa su valori più accettabili, anche se rimarrà verosimilmente su un livello più alto per tutto il 2025, attestandosi probabilmente tra il 20% e il 25% con l'effetto di ridimensionare la componente azionaria dei portafogli.

Nel frattempo, le oscillazioni potranno essere tali da spingere l'S&P500 a richiudere il gap presente a quota 5.571, lasciato aperto all'inizio della picchiata partita il 3 aprile, o perfino verso l'ostacolo compreso tra 5.700 e 5.800 punti, un'occasione per chi intende ridurre o azzerare il rischio azionario, o realizzare guadagni nel breve termine. Oppure le oscillazioni potranno essere tali da schiacciare nuovamente sul supporto a 5.100-5.050 punti, al di sotto del quale traggerebbe il minimo a quota 4.850 tracciato sul picco di inizio 2022 dove è culminata la reazione post-Covid, un livello molto importante al di sotto del quale la discesa si estenderebbe fino all'area compresa tra 4.550 e 4.400 punti. Il primo scenario di breve costituisce la versione più ottimistica da qui a fine giugno, compatibile con l'epilogo più felice della minaccia di una guerra commerciale globale; il secondo scenario disegna la versione più pessimistica, anche in termini di epilogo dazi, in cui l'S&P500 sarebbe costretto a scontare una recessione certa negli Stati Uniti.

Nel mezzo ci sono i rapporti sempre più tesi tra Usa e Cina, che rischiano di inasprire anche la disputa geopolitica su Taiwan. In questo quadro non mancano le occasioni tra le blue chip di piazza Affari: a partire dalle azioni ad alto dividend yield, tra cui svettano le banche e i servizi finanziari seguiti dalle utility, Enel in testa, che coincidono, assieme alle società attive anche nel comparto della difesa, con i settori più interessanti secondo gli investitori istituzionali. (riproduzione riservata)

(VOST)

Mercati ad alta tensione

I Vostri Soldi Il Trader



È stata una settimana decisamente movimentata sui mercati azionari di tutto il mondo, con le notizie relative ai dazi Usa che hanno provocato una vera e propria esplosione della volatilità. L'indice Ftse Mib, dopo essere sceso fin sotto i 32.000 punti (il minimo di lunedì è stato 31.945), ha infatti compiuto un veloce recupero, alimentato sia dal forte ipervenduto di breve termine sia dalla ricopertura di posizioni short, ed è rimbalzato verso la soglia psicologica dei 36.000 punti. Il clima di tensione e di estrema incertezza è destinato a farla ancora da padrone: per questo motivo, prima di poter iniziare un nuovo trend al rialzo, sarà necessaria una fase riaccumulativa. Fondamentale, sotto questo punto di vista, la tenuta del sostegno grafico situato in area 32.700-32.000 punti. Soltanto una chiusura giornaliera inferiore a quest'ultimo livello, infatti, potrebbe fornire un nuovo e pericoloso segnale ribassista di tipo direzionale. Un ulteriore recupero dovrà invece affrontare una prima resistenza in area 36.550-36.700, un secondo ostacolo a quota 37.100 e una terza barriera a quota 37.750-38.000 punti. Il ritorno al di sopra di quest'ultimo livello appare per adesso altamente improbabile. Anche le altre borse europee hanno vissuto una settimana di passione, con il Dax è sceso verso i 18.500 punti (livello che coincide con i 4.550-4.540 punti dell'Eurostoxx50) prima di effettuare un improvviso recupero (generato dalla decisione di Trump di sospendere per 90 giorni l'applicazione dei dazi). Nonostante questo rimbalzo la struttura tecnica di breve periodo rimane ancora precaria: un ulteriore recupero troverà infatti una

prima resistenza grafica in area 21.550-21.700 e un secondo ostacolo a 22.500-22.600 punti.

Alcune azioni da monitorare. Tra i titoli da andranno seguiti con attenzione nelle prossime sedute segnaliamo Poste Italiane e Snam Rete Gas. Il primo ha arrestato la sua caduta a ridosso dei 14,50 euro, livello dal quale è già iniziato un primo importante rimbalzo tecnico. La tenuta del sostegno, grafico e psicologico, posto in area 15 euro può favorire una fase laterale di consolidamento e creare le premesse per un ulteriore rimbalzo che avrà primo target in area 15,85-16 e un secondo obiettivo a ridosso dei 16,25 euro. Pericolosa invece una discesa sotto quota 14,90 in quanto potrebbe riportare i prezzi in area 14,55-14,50 euro. Anche la situazione tecnica di Snam rimane interessante. Il titolo è infatti sceso fino a quota 4,46 euro prima di effettuare un veloce recupero. Il forte ipervenduto di breve termine può innescare un ulteriore balzo in avanti, con un primo target in area 4,77-4,80 euro. Prima di poter iniziare un solido trend al rialzo è comunque probabile una fase laterale di riaccumulazione. Soltanto una discesa sotto i 4,40 euro potrebbe fornire un segnale negativo.

Il quadro tecnico del Btp future. Il Btp future (scadenza giugno 2025) è sceso verso i 116 punti prima di iniziare un veloce recupero, alimentato dal forte ipervenduto registrato dagli oscillatori tecnici più reattivi (Rsi e Stochastic a 5 periodi), ed è risalito fino a quota 118,15-118,20. Nonostante questo rimbalzo la situazione tecnica di breve termine rimane ancora contrastata: la resistenza posta in area 118,25-118,55 punti appare solida e potrà essere superata soltanto dopo un'adeguata fase riaccumulativa. Da un punto di vista grafico, poi, solo il breakout dei 119 punti potrebbe fornire un nuovo segnale rialzista di tipo direzione e aprire ulteriori spazi di crescita. Fondamentale comunque la tenuta del sostegno posto in area 117-116,85 punti: una discesa sotto questa zona, infatti, potrebbe infatti provocare una nuova inversione ribassista di tendenza. (riproduzione riservata)