

(VOSG)

Scommessa su Tokyo

I Vostri Soldi In Gestione

Azionari Il Giappone è a sconto e può risalire. Ma attenzione al rischio tassi



Marco Capponi

Il mercato azionario giapponese non sta passando uno dei suoi momenti migliori: dall'inizio di quest'anno il Nikkei 225, il principale indice della borsa di Tokyo, sta perdendo più del 6%. E anche su un orizzonte di un anno risulta tra gli indici più fiacchi a livello mondiale, avendo perso più del 5,5% del suo valore.

Varie ragioni hanno concorso alla debolezza del mercato giapponese negli ultimi mesi: la

preoccupazione di una recessione negli Stati Uniti, uno dei principali partner commerciali nel Paese, lo yen debole, le politiche monetarie restrittive della Bank of Japan, che lo scorso gennaio ha alzato i tassi dallo 0,25% allo 0,5%, al livello più alto degli ultimi 17 anni, in scia a un'inflazione insolitamente elevata per il Giappone. A dicembre quella core è infatti arrivata al 3%.

A credere ancora nelle opportunità del mercato giapponese è però il più grande investitore di tutti i tempi, Warren Buffett, che con la sua holding Berkshire Hathaway sta facendo incetta di azioni nipponiche. Lo scorso mese, nella sua consueta lettera agli investitori, l'Oracolo di Omaha ha comunicato di voler incrementare le sue quote nei titoli del Paese. E poi è passato dalla teoria alla pratica: Berkshire Hathaway nelle scorse settimane ha aumentato le partecipazioni nei cinque maggiori conglomerati quotati in borsa in Giappone, cioè Mitsubishi, Marubeni, Mitsui, Itochu e Sumitomo. Tutte e cinque le partecipazioni si avvicinano ora al 10%.

Per gli investitori italiani che volessero scommettere sul mercato azionario giapponese ci sono vari prodotti di risparmio gestito dedicati. La tabella Fida in pagina riunisce i 10 migliori per rendimento da inizio anno: tutti loro riescono a muoversi in territorio positivo, battendo il Nikkei 225 (e quindi anche i relativi Etf), con una performance media del 3,7%, che passa al 10,7% a un anno e al 12,9% su una prospettiva triennale. Attenzione però ai costi elevati: tutti i prodotti in graduatoria hanno commissioni di gestione sopra l'1%, con punte dell'1,6% e una media dell'1,38%.

«Con oltre 250 comparti», spiega l'analista finanziaria di Fida, Monica Zerbinati, «i fondi che investono in Giappone rappresentano il 3% del totale dei fondi azionari disponibili alla clientela retail italiana: l'88% è esposto a large cap, il 12% alle piccole capitalizzazioni». Altra caratteristica interessante dei fondi attivi focalizzati sul Giappone è l'allineamento delle strategie di investimento ai cicli economici: più aggressivi nelle fasi di ottimismo del mercato, più cauti nelle fasi di incertezza. «Le tendenze più recenti, dal 2020 al 2024», prosegue Zerbinati, «riflettono un adattamento al contesto globale di bassa crescita e incertezza geopolitica, con particolare attenzione all'integrazione di criteri Esg e alla resilienza in mercati volatili».

A guidare la graduatoria Fida è un comparto della società di gestione scozzese Baillie Gifford: si tratta del fondo Worldwide Japanese, che nel 2025 cresce del 5,7% (anche se perde il 3,8% su una prospettiva triennale), con costi dell'1,5%. Thomas Patchett, investment specialist Japanese equities della società di gestione, apprezza la stabilità del Giappone, un mercato che «offre politiche stabili, prevedibili e imparziali, consentendo alle aziende di investire con fiducia, in netto contrasto con la politica polarizzata e i crescenti segnali di imperialismo all'estero». Attenzione anche all'opportunità offerta dalle valutazioni. «Il mercato giapponese», analizza il money manager, «è scambiato a un rapporto prezzo/fatturato di uno, rispetto a oltre tre dell'S&P 500, offrendo un'attrattiva significativa in termini di valutazione». Ma per Patchett «esistono opportunità ancora maggiori in alcune aree, come ad esempio Rakuten, scambiata a 0,8 il fatturato nonostante il modello di business diversificato». Questo potenziale

di rivalutazione, «unito al miglioramento dei ritorni grazie a buyback e dividendi, offre ulteriori margini di crescita degli utili». Altri titoli da tenere d'occhio? «Sony, che sta sfruttando le proprie proprietà intellettuali su tre settori dell'intrattenimento, cioè musica, cinema e videogiochi», e Eisai, «leader nel trattamento dell'Alzheimer con Legembi, il primo farmaco al mondo di questo tipo che offre un potenziale a lungo termine», conclude il money manager.

Con il fondo Japan Equity Bnp Paribas Asset Management mette a segno da inizio 2025 una performance del 3,2%, che vola al 24,9% a tre anni con costi dell'1,5%. «Il mercato giapponese sembra relativamente sottovalutato, rappresentando una potenziale opportunità per gli investitori», spiegano gli esperti della società di gestione. Questo vale soprattutto per una serie di fattori tra cui «beni di consumo, ben posizionati per capitalizzare il boom del turismo e l'aumento della spesa dei consumatori trainato dalla crescita dei salari», settore tecnologico, «in particolare le aziende di semiconduttori, visto che è in corso una forte domanda globale di tecnologia avanzata», e finanza, «un settore sano e pietra miliare di un'economia in ripresa». Da considerare però ai rischi: «L'aumento dei costi di costruzione e i potenziali aumenti dei tassi di interesse da parte della Banca del Giappone», concludono i money manager, «potrebbero avere un impatto su alcuni settori, in particolare quello immobiliare e delle costruzioni».

Mfs Im si avvicina all'asset class con il fondo Meridian Japan Equity Fund (+2,9% nel 2025, costi dell'1,05% che ne fanno il comparto più economico in graduatoria Fida). Akira Fuse, institutional equity portfolio manager, segnala che «una delle grandi differenze del mercato azionario giapponese rispetto agli altri più importanti è l'inefficienza». A causa del basso interesse verso questo mercato negli ultimi 20 anni, prosegue il money manager, «osserviamo che il Giappone non è ben coperto dagli analisti di settore». Un mercato «pieno di anomalie che offre ai selezionatori attivi di titoli la possibilità di generare buoni rendimenti», prosegue Fuse, che analizza anche un altro aspetto interessante per chi volesse entrare ora nei titoli nipponici: «Il miglioramento della corporate governance grazie agli sforzi concertati di governo, autorità finanziarie e investitori». (riproduzione riservata)

(VOST)

I resilienti di Wall Street

I Vostri Soldi Il Trader**di Fausto Tenini**

La volatilità si sta riaffacciando pesantemente a Wall street, anche per via di messaggi non chiari trasmessi ai mercati finanziari dalla nuova amministrazione. Ma il mercato azionario statunitense incorpora centinaia di azioni liquide e di vari settori, ed è sempre possibile identificare nomi che si confermano ben posizionati per cavalcare anche i momenti di incertezza più profonda. Di seguito una selezione di azioni di aziende quotate negli Stati Uniti, che evidenziano una buona struttura grafica unita a multipli non troppo sotto pressione. In termini aggregati, le 15 azioni segnalate permettono di affrontare la fase di mercato a cuor leggero, come ben indicato dal beta medio che risulta prossimo a 0,50.

Agnico Eagle (settore miniere aurifere, P/e atteso pari a 22,2, dividend yield del 1,5%, beta di 0,59): le gold miners stanno approfittando della gran volata dell'oro a nuovi massimi storici, che non sembra aver esaurito i suoi effetti. Possibilità di nuove accelerazioni al rialzo.

Alamos Gold (settore miniere aurifere, P/e atteso pari a 22, dividend yield dello 0,4%, beta di 0,73): stesse considerazioni del titolo precedente, con recente rottura dei precedenti massimi di lungo periodo.

Autozone (settore servizi auto, P/e atteso pari a 23,9, beta di 0,48): il trend rialzista di medio-lungo

termine è intatto, poco influenzato dalla recente volatilità dei mercati.

Berkshire Hathaway (holding finanziaria di Warren Buffett, P/e atteso pari a 25,8, beta di 0,49): il titolo continua ad essere una garanzia, realizzando nuovi massimi storici in questi giorni. Non ci sono segnali che il trend rialzista possa invertire in modo improvviso.

Check Point Software (settore sicurezza informatica, P/e atteso pari a 23,1, beta di 0,5): il tema della cybersecurity resta più che mai valido, e permette al titolo di volare e snobbare il nervosismo del listino, tecnologia compresa.

Cme Group (settore servizi finanziari, P/e atteso pari a 25, dividend yield del 1,9%, beta di 0,13): il recente superamento dei massimi realizzati nel 2022 è un nuovo segnale di forza, in grado di proiettare i prezzi su livelli mai toccati prima.

Coca-Cola (settore bevande non alcoliche, P/e atteso pari a 23,4, dividend yield del 3%, beta di 0,22): decorrelazione e difensività rimangono i pilastri principali per questa azione. Possibilità di acquisto sulla debolezza (65-66 dollari) oppure al breakout rialzista di 73 dollari.

Ecolab (settore tecnologia per i servizi idrici, P/e atteso di 33, dividend yield del 1%, beta di 0,9): il tema dell'acqua rimane caldo e le correzioni sembrano tuttora una buona opportunità di acquisto sul medio-lungo periodo. Prima resistenza a ridosso di 270 dollari.

Gilead Sciences (settore biotecnologia, P/e atteso pari a 13,5, dividend yield del 3%, beta di 0,52): il titolo sta scaricando l'ipercomprato in precedenza raggiunto, con forte supporto in area 98-100 dollari. Possibilità di nuovo test verso 120 dollari, non nell'immediato.

Ibm (settore IT, P/e atteso pari a 23,5, dividend yield del 2,7%, beta di 0,64): interessante consolidamento sopra il gap creato a fine gennaio, a conferma della solidità del trend di fondo. Probabile nuovo test del triplo massimo attorno a 265 dollari.

Intercontinental Exchange (settore servizi finanziari, P/e atteso pari a 25,7, dividend yield del 1,1%, beta di 0,74): forza relativa sempre molto elevata per questa azione. Attenzione al superamento di 175 dollari, in grado con buona probabilità di attirare nuovi acquisti.

McDonald's (settore ristorazione, P/e atteso pari a 24,9, dividend yield del 2,3%, beta di 0,43): altro titolo difensivo per eccellenza. Possibilità di rimbalzo verso 325 dollari circa.

Rtx (settore aerospazio e difesa, P/e atteso pari a 22, dividend yield del 1,9%, beta di 0,3): il comparto della difesa mantiene un elevato appeal per motivi geo-politici. Possibilità intatte di apertura di nuovi massimi storici.

Visa (settore servizi finanziari, P/e atteso pari a 30, dividend yield del 0,7%, beta di 0,65): nonostante i multipli non certo a sconto, il trend rimane solido anche se volatile.

Waste Management (settore gestione dei rifiuti, P/e atteso pari a 29,5, dividend yield del 1,5%, beta di 0,41): buon titolo per diversificare il portafoglio, anche grazie al basso legame rispetto all'indice di riferimento.

(VOST)

Occhio a Italgas e Poste

I Vostri Soldi Il Trader

È stata una settimana interessante sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che, dopo essere salito sui massimi degli ultimi 18 anni, ha subito una veloce correzione, (innescata da fisiologiche prese di profitto). I principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) si trovano ancora in posizione long e confermano la presenza di un solido trend rialzista. La struttura tecnica di breve termine rimane quindi costruttiva anche se il forte ipercomprato registrato dagli oscillatori più reattivi può impedire un ulteriore allungo e innescare una fase laterale di consolidamento al di sopra del sostegno grafico posto in area 38.400-38.320 punti. Il breakout (accompagnato da un aumento dei volumi) dei 39.800 punti aprirà comunque ulteriori spazi di crescita, con un primo target individuabile nella soglia psicologica dei 40.000 punti. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: da un punto di vista grafico, infatti, soltanto una discesa sotto i 37.500 punti potrebbe fornire un segnale negativo e innescare una flessione di una certa consistenza. Anche le altre borse europee rimangono all'interno di un solido up-trend: il Dax, tuttavia, non è riuscito a superare i 23.500 punti mentre l'Eurostoxx50 ha arrestato la sua risalita al di sotto della resistenza posta in area 5.535-5.540 punti. Solo il breakout di queste barriere grafiche potrebbe fornire un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale. Da un punto di vista grafico, tuttavia, soltanto una discesa sotto i 22.250 punti da parte del Dax e di quota 5.300 da parte dell'Eurostoxx50 potrebbe provocare un'inversione ribassista di

tendenza.

Due azioni da monitorare. Tra i titoli che presentano un quadro tecnico costruttivo segnaliamo Italgas e Poste Italiane. Il primo si è infatti appoggiato al sostegno grafico posto in area 5,90-5,87 euro e, confermando la tendenza positiva nella quale si trova inserito, è salito oltre i 6,40 euro. L'analisi quantitativa registra un rafforzamento della pressione rialzista, con i principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) che si trovano in posizione long. I prezzi possono pertanto proseguire nella loro salita, con un primo target a ridosso di 6,50. Da seguire anche l'andamento di Poste Italiane che, dopo una breve pausa di consolidamento al di sopra del sostegno grafico posto in area 16-15,85 euro, ha infatti compiuto un veloce balzo in avanti ed è salito fino ad un picco di 16,62 euro. L'analisi quantitativa conferma la presenza di un solido trend al rialzo: solo il forte ipercomprato di breve termine può impedire un nuovo allungo (che avrà un primo target in area 16,78-16,82 e un secondo obiettivo a ridosso dei 17 euro). Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: soltanto il ritorno sotto i 15,85 euro, infatti, potrebbe fornire un segnale negativo.

La situazione tecnica del Btp future. Il Btp future (scadenza dicembre 2024) ha tentato un recupero, alimentato dal forte ipervenduto di breve termine, ma è stato respinto dai 117,40-117,50 punti. La situazione tecnica rimane quindi precaria: prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa al di sopra dei 116,70-116,60 punti. Soltanto il cedimento del sostegno posto in area 115,85-115,75 punti, tuttavia, potrebbe fornire un nuovo e pericoloso segnale ribassista di tipo direzionale. Una prima dimostrazione di forza arriverà con il breakout (confermato in chiusura di seduta) di quota 117,50: il superamento di quest'ultimo livello può infatti innescare una veloce balzo in avanti, con un primo target a quota 117,90-117,95 e un secondo obiettivo a ridosso dei 118,30 punti. (riproduzione riservata)

(VOST)

La BoE gioca d'azzardo

I Vostri Soldi Il Trader**di Emerick de Narda**

La Bank of England (BoE) ha deciso di mantenere il suo tasso di interesse invariato al 4,5% nella

riunione di giovedì scorso, nonostante l'economia britannica si trovi ad affrontare incertezze legate al commercio globale e a potenziali rischi di stagnazione interna. Questa decisione era ampiamente attesa dai mercati, anche se hanno sorpreso gli operatori le singole scelte dei vari membri votanti del board della banca centrale inglese. La decisione di lasciare i tassi invariati è stata sostenuta dalla maggioranza del Comitato di Politica Monetaria con un voto di 8 contro 1, con la sola Swati Dhingra, che ha votato per un taglio di 25 punti base. Gli investitori si attendevano invece una decisione a favore di un mantenimento dei tassi fermi nell'ordine di 7 contro 2. La nuova situazione allontana così le aspettative di una riduzione del costo del denaro nel breve termine, lasciando la possibilità alla sterlina di continuare la sua fase di rafforzamento sul dollaro, in atto dai minimi di metà gennaio 2025. Da allora, il cambio sterlina/dollaro Usa è infatti passato da quota 1,21 dollari, ai 1,2930 dollari attuali. I forex trader puntavano nella riunione di giovedì scorso della banca centrale per avere qualche indicazione sulla futura politica monetaria che potesse fare da grimaldello ad un'inversione di tendenza del cambio. Purtroppo non è stato così e, nella migliore delle ipotesi, lo short sul cable è rimandato solo di qualche settimana, anche perché i dati macroeconomici inglesi stanno delineando un futuro a tinte fosche per l'economia inglese. Il governatore della banca centrale, Andrew Bailey, ha sottolineato la notevole incertezza che caratterizza l'attuale contesto economico, pur ribadendo che la politica monetaria rimane su un . Tale affermazione suggerisce che, nonostante l'assenza di tagli immediati, la BoE prevede un

allentamento graduale dei tassi, ma solo in risposta a dati economici accomodanti. Il rischio però è che per non anticipare troppo, si finirà per arrivare in ritardo. Un elemento chiave in questo contesto è la crescita salariale che, secondo l'Office for National Statistics (ONS), è aumentata del 5,9% nei tre mesi fino a gennaio, al netto persino dei bonus, fattore rilevante nel sistema retributivo anglosassone. Questo dato viene monitorato attentamente dalla banca centrale, essendo considerato una variabile rilevante per il calcolo dell'inflazione nel settore dei servizi. Ed è proprio per questo, che gli operatori si sono sorpresi dall'esito delle votazioni del board della BoE. Bisognerà comunque aspettare molto poco per capire se l'azzardo della banca centrale porterà i suoi frutti, visto che la prossima settimana saranno pubblicati i dati sull'inflazione di febbraio, dopo che a gennaio, l'indice dei prezzi al consumo (CPI), ha registrato un'accelerazione del 3%, superando le previsioni. In questo scenario, l'economia britannica ha mostrato segni di debolezza, con una contrazione dello 0,1% nel mese di gennaio. Inflazione in calo e crescita stagnante, il peggior combinato disposto possibile per la crescita. La BoE a tal riguardo ha persino rivisto al ribasso la previsione di crescita per il 2025 allo 0,75%, riflettendo un'economia che fatica a guadagnare slancio e alimentando ancora più dubbi sul suo operato. Sul fronte obbligazionario, i rendimenti dei Gilt a breve termine hanno invertito la loro tendenza, salendo di due punti base fino a toccare il 4,21%. In generale, i rendimenti si muovono inversamente rispetto ai prezzi delle obbligazioni, confermando che i mercati non vedono con certezza un taglio dei tassi imminente. L'istituto monetario ha probabilmente voluto attendere le manovre politiche del Governo, con alcuni cambiamenti fiscali che potrebbero avere un impatto positivo sull'economia britannica. La prossima settimana, il 26 marzo, la ministra delle Finanze, Rachel Reeves, terrà il discorso di primavera sul bilancio. I mercati seguiranno con attenzione le sue dichiarazioni, poiché la pressione sui conti pubblici sta crescendo. I tassi di interesse elevati, insieme a un elevato livello di debito governativo, rendono necessarie scelte difficili tra la riduzione della spesa pubblica, l'aumento delle tasse o una revisione delle regole fiscali autoimposte dal governo. Nonostante le preoccupazioni, alcuni analisti hanno evidenziato come la banca centrale inglese si sempre distinta per il suo lento progresso nella lotta all'inflazione rispetto ad altre banche centrali, come la Federal Reserve statunitense e la Banca Nazionale Svizzera. Questo approccio confermerebbe la visione di una sterlina ancora forte (o quantomeno stabile), in riferimento al dollaro. A livello operativo solo un calo al di sotto di quota 1,28 dollari produrrebbe un'inversione della tendenza di breve/medio termine, passando da rialzista a ribassista. Per contro, solo con la violazione della resistenza a 1,30 dollari darebbe la possibilità al cambio di salire fino a 1,3250 dollari in prima battuta, per poi salire fino al precedente massimo di quota 1,34 dollari. (riproduzione riservata)

(NW)

È l'ora dei bond brevi?

MI-FI

Obbligazioni Per via dei maxi-piani europei di spesa pubblica la sostenibilità del debito di lungo periodo è sotto pressione. Per i gestori è tempo di accorciare le scadenze: occhi puntati sui governativi a due anni per le valutazioni e sui titoli high yield per le cedole

**Marco Capponi**

Nell'universo dei bond europei c'è da qualche settimana a questa parte un grande fermento.

L'Europa sta mettendo in campo per i prossimi anni piani di spesa giganteschi: 800 miliardi di euro per il riarmo, 500 miliardi per il piano fiscale della Germania. Per finanziare questi piani gli Stati si dovranno indebitare emettendo debito, e quindi bond. A questo punto gli investitori si sono posti una semplice domanda: siamo proprio sicuri che nel lungo periodo i Paesi del continente riusciranno a ripagare questo debito senza difficoltà?

La reazione del mercato non si è fatta attendere: il rendimento del Bund decennale si è impennato in pochi giorni – e quindi il suo prezzo è crollato – dal 2,3% fino al 2,9%. Una sorte analoga è toccata al Btp italiano di pari durata, salito in meno di un mese da meno del 3,6% fino a sfiorare, venerdì 14 marzo, la soglia del 4%.

L'impennata delle curve. Questo boom di vendite sui bond sovrani – in Germania non si vedeva qualcosa di simile dalla caduta del muro di Berlino e successiva unificazione del Paese – ha tuttavia lasciato quasi indenni le parti corte delle curve dei rendimenti, le scadenze corte e medio-corte. Alcuni esempi: il rendimento del Btp biennale italiano è salito nell'ultimo mese solo dal 2,39% al 2,4% (praticamente è rimasto invariato). Stessa sorte per il biennale tedesco: dal 2,08% al 2,1%. Morale: le curve dei titoli di Stato sono più ripide rispetto a inizio anno, ma con la parte iniziale che è rimasta su livelli molto simili.

Il mercato sta ragionando più o meno così: «In un contesto di aumento della spesa pubblica», spiega Antonella Manganelli, ad di Payden & Rygel Italia, «le obbligazioni a breve termine possono ridurre il rischio in portafoglio legato alle fluttuazioni dei tassi d'interesse, che potrebbero salire con l'aumento dei piani di spesa fiscale e per il riarmo».

Perché le scadenze brevi. Altri fattori contribuiscono all'appel suscitato oggi dalle scadenze brevi in euro. Primo, per un investitore italiano non sono soggette al rischio di cambio (che invece colpirebbe un eventuale investimento in Treasury Usa). Secondo, «l'ulteriore incertezza aggiunta dalla Bce», evidenzia il senior investment manager di Pictet Am, Fabrizio Santin. Infatti, «Francoforte ha ribadito il suo approccio volto a mantenere la massima flessibilità, senza impegnarsi in un percorso specifico di riduzione del costo del denaro». Morale: nell'incertezza, meglio non andare a scommettere su quello che può succedere in un futuro troppo remoto.

Ancora, elenca Manganelli, «i bond a breve scadenza sono meno sensibili al rischio di credito (strettamente legato ai piani fiscali tedeschi, ndr), senza contare che offrono maggiore liquidità e flessibilità, permettendo agli investitori di adattarsi rapidamente ai cambiamenti economici».

L'offerta sul mercato. La tabella in pagina e quella nella pagina a fianco, elaborate da Skipper Informatica, propongono una selezione di obbligazioni governative, societarie e finanziarie disponibili per gli investitori retail con un taglio minimo di 1.000 euro (salvo qualche rara eccezione da 10.000 euro tra i bond corporate), con scadenza compresa tra aprile 2026 e giugno 2028. Per ragioni di numerosità sono stati inclusi solo i bond sovrani con quantità media scambiata negli ultimi 10 giorni superiore ai 500 mila euro: quantità che scende a 200 mila euro per i titoli aziendali-finanziari. Le obbligazioni sono state quindi ordinate per rendimento a scadenza annuo lordo.

Come si può notare, nella parte governativa i rendimenti più alti sono quelli di una serie di Btp indicizzati: quelli legati all'inflazione dell'area euro (i Btpi), e i Btp Italia ancora in circolazione sul secondario, la cui indicizzazione è invece legata ai prezzi al consumo nazionali. I rendimenti lordi arrivano fino al 3,3% per un Btpi al 2028 (il triennale italiano è attualmente al 2,5%) e se l'inflazione europea dovesse veramente salire di nuovo a causa dei dazi di Donald Trump le obbligazioni di questo tipo potrebbero rivelarsi una scelta interessante in portafoglio. Va anche ricordato che le cedole di tutti i titoli di Stato presenti in tabella, italiani e non, sono tassate al 12,5%, l'aliquota di vantaggio che si

applica ai bond sovrani.

Le opzioni nel credito. Arrivano anche al 3,9%, invece, i rendimenti lordi delle obbligazioni corporate e finanziarie. Il podio è composto da tre titoli di società industriali, tutti e tre richiamabili: si va da un titolo della società di ristorazione lvs in scadenza nel 2026, che prezza sotto la pari (98), a un bond green di Alerion al 2027, che prezza 96 (e hanno un rendimento lordo del 3,82%), fino al bond di Carraro, in scadenza nel settembre del prossimo anno, che arriva al 3,51%. Per tutti questi titoli la tassazione è invece quella standard delle rendite finanziarie, al 26%.

Presenti anche, in ambito credito, varie opzioni tra gli emittenti finanziari come Bper, Unicredit e Mediobanca.

Cosa scegliere adesso. Come si stanno orientando i gestori in questo universo di investimento così vasto? «Le obbligazioni a breve termine, in particolare i governativi a due anni, offrono valutazioni attraenti, in quanto influenzate dalle aspettative di riduzione dei tassi da parte della Bce», evidenzia Manganelli, che invece lato credito sta mantenendo «un cauto sovrappeso sui settori a spread, privilegiando segmenti meno ciclici, a beta più basso (meno volatili rispetto al mercato, ndr) e più liquidi». Per esempio, «i bond societari investment grade», quelli emessi da aziende considerate a basso rischio default dalle agenzie di rating, oppure «i titoli high yield (più speculativi, ndr) con rating BB». Più in generale, la scelta di Manganelli ricade su «emissioni con fondamentali solidi e interessanti opportunità di cedola».

Tra le emissioni in euro, la money manager cita un titolo di Crédit Agricole con scadenza gennaio 2029 (quasi quattro anni) e coupon 3,125%, «che offre un rendimento del 3,1% e uno spread di 90 punti base rispetto al suo benchmark di bond sovrani, con una duration inferiore a tre anni». Oppure un'emissione in euro di American Honda Finance, in scadenza sempre nel 2029 e con coupon del 3,3%. «Offre un rendimento del 3,25% e spread di 92 punti base rispetto al benchmark governativo, con una duration di 3,75 anni», conclude Manganelli.

Tra subordinati e high yield. L'idea dei gestori è anche quella di provare ad aumentare il rendimento andando ad aggiungere a sommare, sulle scadenze brevi, cedole e una parte di spread. Una scelta che, aggiunge Santin, può essere fatta «a fronte di un rischio creditizio tollerabile, in un contesto di buona diversificazione». Sul comparto high yield in euro, per esempio, il money manager spiega che «la strategia interna dedicata al comparto presenta un rendimento a scadenza del 4,5%, con spread di 263 punti base e duration contenuta: le obbligazioni sono in scadenza entro tre anni». Un modo per tenere sotto controllo il rischio, insomma, visto che in un periodo di tempo minore è meno probabile che i titoli possano subire scossoni significativi. Al contempo, conclude Santin, «anche il settore dei subordinati bancari continua a mantenere un elevato appeal». (riproduzione riservata)

(NW)

Quei 45 highlander

MI-FI

Wall Street Goldman Sachs ha creato un paniere delle azioni Usa meno sensibili a dazi e rischio recessione. Da inizio anno sta battendo l'indice Russell 1000 delle large cap di oltre il 4%. Ecco i titoli che ne fanno parte

Marco Capponi

Come si può rimanere indifferenti di fronte a un Nasdaq in fase di correzione che ha perso il 10%

dai massimi di dicembre scorso, a un rischio di recessione che il presidente Donald Trump non sta facendo niente per smentire e alla scure dei dazi che pende sulla tenuta economica del Paese più ricco del mondo? Impresa molto complessa, ma a quanto pare qualcuno ci sta riuscendo: sono i 45 titoli dell'indice Russell 1000 (rappresentativo del 93% della capitalizzazione di mercato americana) che Goldman Sachs include nel suo portafoglio «degli insensibili» (Insensitive Portfolio): un paniere di highlander del mercato azionario che resistono da mesi, stoici, di fronte alle montagne russe del mercato. E che da inizio anno ha un total return mediano (metrica che si usa per escludere i casi estremi) dell'1,7%, contro la perdita del 2,7% dell'indice di riferimento. Oltre 4 punti di scarto.

Punto primo: aziende solide. Tra le 45 società che gli analisti della banca d'affari includono nel portafoglio c'è un po' di tutto: ci sono titoli che capitalizzano 4 miliardi (grosso modo come Fincantieri), che per il mercato americano possono essere considerati piccoli, ma anche colossi da 2.000 miliardi del calibro di Alphabet-Google. I parametri per essere inclusi nell'indice sono piuttosto rigorosi: Goldman ha infatti escluso le aziende con una crescita degli utili instabile negli ultimi 10 anni, quelli con previsioni sui profitti deboli per il 2025 e il 2026 (la crescita degli utili attesa va da un minimo del 5% a un massimo del 77%), le società che di recente hanno subito forti revisioni al ribasso dei fondamentali, e quelle con un'elevata volatilità delle opzioni.

Impermeabili nel bene e nel male. Ma soprattutto, per far parte dell'indice bisogna avere un alto tasso di impermeabilità al mercato. In buona sostanza, Goldman ha inserito quelle società la cui performance da novembre (cioè dall'elezione di Trump) a oggi non è dipesa – o è dipesa solo in piccola parte – dalle prospettive di rallentamento economico degli Usa, dai rischi legati ai dazi, o da notizie relative all'intelligenza artificiale. Attenzione però: questa impermeabilità (più il numero è basso più il titolo è insensibile all'andamento del mercato) vale con le notizie negative, ma anche con quelle positive che fanno correre i listini. Il paniere è un buon cuscinetto quando il rischio di recessione fa scendere i

mercati, ma non partecipa in pieno alla performance quando gli indici salgono: per esempio, quando una notizia positiva sull'intelligenza artificiale fa partire un'ondata di acquisti sul tech.

Il portafoglio ai raggi X. Le magnifiche 45 di Goldman hanno un indice di impermeabilità che va da un minimo dell'1% (è il caso della società tecnologica Amdocs) a un massimo del 25% di un terzetto di titoli che comprende il colosso farmaceutico Eli Lilly, la fintech Broadridge e la multi-utility CenterPoint. La correlazione mediana con il mercato (la sua impermeabilità, per l'appunto) è del 17%, contro il 36% dell'indice Russell 1000. Questo significa, tradotto in altri termini, che il portafoglio di Goldman ha più del doppio della resistenza di fronte al terremoto che sta scuotendo le borse.

Il paniere elaborato dalla banca d'affari è composto da società più grandi (capitalizzazione mediana di 36 miliardi contro i 14 dell'indice), e con una previsione di crescita degli utili per quest'anno più elevata: 11% contro 8% del Russell 1000. Al contrario, il portafoglio potrebbe pagare leggermente in termini di utili nel 2026 (11% l'incremento atteso, contro il 12% del benchmark) ed è anche un po' più caro: tratta infatti a un rapporto prezzo/utili attesi per i prossimi 12 mesi di 20, due punti in più dei 18 del Russell 1000.

La salute batte il tech. In totale la capitalizzazione dell'indice delle impermeabili è pari a 6.380 miliardi di dollari, anche se quasi un terzo lo racchiude da solo il titolo Alphabet. Per numero di titoli, però, il comparto più rappresentato non è la tecnologia (la capogruppo di Google è peraltro classificata da Goldman nella categoria dei servizi di comunicazione), ma l'healthcare, con 12 società: più di un quarto del totale. Segue, con 11 titoli, il settore finanziario. Il tech è solo terzo, con sette aziende nel paniere. Anche i consumi discrezionali, che dell'indice Russell 1000 costituiscono il secondo settore più grande (vi appartengono titoli come Amazon e Tesla), sono marginali nell'indice, con appena tre società: Valvoline, che fa oli motore per automobili, l'e-commerce eBay e la Garmin, punto di riferimento mondiale per gli smartwatch.

Titoli per tutte le stagioni. La spiegazione di questa composizione dell'indice è in realtà semplice: lato healthcare, di farmaci e cure c'è bisogno anche se ci sono i dazi e la recessione. Quanto ai servizi finanziari, quelli nel paniere di Goldman escludono le banche più esposte a un rallentamento dell'economia: ci sono infatti colossi del risparmio gestito come State Street e Bny Mellon, oppure società di rating e analisi finanziaria come Moody's, S&P e Factset (che offrono i loro servizi sia se il mercato va bene sia se è in difficoltà). O ancora, il gigante del brokerage Charles Schwab. Settori come l'industria o i consumi fanno al contrario più fatica a trovare il loro spazio, perché sono influenzati da tutti e tre i rischi considerati da Goldman: dazi, recessione e impatto dell'AI. (riproduzione riservata)