

(VOST)

Cresce la volatilità

*I Vostri Soldi Il Trader***Pagina a cura di MFIU**

Nella settimana appena terminata i mercati azionari internazionali hanno incassato vendite

generalizzate, che per il momento non possono però considerarsi come vero e proprio campanello di allarme in ottica di medio periodo. La tecnologia ha alimentato la negatività, e si è osservato una minima ricerca di asset difensivi. Sia il T-Bond che l'oro si sono mossi poco, confermando che l'appetito al rischio potrebbe riaffacciarsi. Btp decennale inchiodato attorno al 3,4%, mentre il T-bond Usa resta appena sopra il 4% annuo. Forte pressione di vendite sul Bitcoin, tornato a ridosso di 100 mila dollari, mentre il dollaro consolida contro l'euro poco sopra quota 1,15.

Il paniere composto da azioni italiane ed Etf obbligazionari ha espresso in settimana movimenti coerenti con il sentiment generale, in leggero peggioramento. La performance settimanale è risultata leggermente negativa, con alcuni elementi in netto rosso bilanciati da altri temi che hanno aiutato il portafoglio a non sgonfiarsi eccessivamente. In particolare, la maggiore negatività ha interessato nomi come Intesa Sanpaolo, Recordati e Prysmian. Moderata pressione di vendite su Mediobanca, Poste Italiane e Generali, mentre Eni consolida le posizioni. Comportamento ottimo, invece, da parte di Enel, Banco Bpm, Banca Generali e Snam Rete Gas.

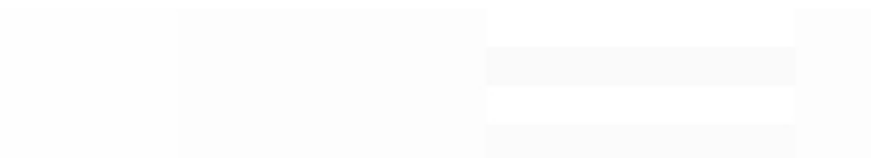
Etf. Il basket che guarda ai sottostanti internazionali si è mosso in settimana in territorio negativo, sulla scia di un contesto globale in peggioramento. Negativi tutti gli azionari globali a massima diversificazione, anche se in modo misto, ma anche la strategia Wode moat incassa vendite secche. Reggono bene, invece, i titoli azionari a bassa volatilità e il tema dell'acqua, a differenza del Russell 2000 che scivola al pari dell'azionario saudita. Appena negativo la strategia convertibile con rischio di cambio coperto. Lato bond, hanno retto bene i sottostanti governativi, mentre gli elementi societari hanno incassato il rialzo degli spread di credito sulla scia delle vendite azionarie.

Certificates. Settimana positiva per le strategie in certificates, che hanno beneficiato soprattutto dell'exploit del Discount su Moncler e dell'Equity Protection su Enel, con il primo che ha sfruttato il deciso allungo del titolo verso la soglia psicologica dei 55 euro per la prima volta dallo scorso maggio e il secondo che ha proseguito il movimento positivo delle ultime settimane, arrivando a un passo da quota 9. Sul fronte opposto, debole invece il Discount su Banca Mps, anche se sul finale di ottava il titolo

bancario ha mostrato segnali di reazione. Mediamente stabili, infine, le altre componenti. STACCO CEDOLE: venerdì 31 ottobre il certificato IS EQ PROT S&P500 3853 100 ha staccato una cedola lorda unitaria di 41 euro, il certificato IS ESDIV30 EP OT26 ha staccato una cedola lorda unitaria di 28 euro, pari a 81,40 euro netti per il portafoglio in pagina. (riproduzione riservata)

(VOST)

Duro scontro sui massimi

I Vostri Soldi Il Trader

È stata una settimana contrastata sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che ha tentato un nuovo allungo ma è rimasto al di sotto di una solida zona di resistenza. L'indice Ftse Mib è infatti sceso verso i 42.500 punti prima di iniziare un veloce recupero che ha spinto i prezzi a ridosso della barriera grafica situata a 43.500-43.550 punti (zona che coincide con i massimi raggiunti lo scorso mese di agosto e all'inizio del mese di ottobre). La situazione tecnica di breve termine rimane costruttiva anche se, da un punto di vista grafico, solo il breakout di quota 43.600 potrebbe fornire un nuovo segnale long di tipo direzionale e aprire ulteriori spazi di crescita. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: pericolosa tuttavia una discesa sotto i 42.000 punti. Soltanto il cedimento del supporto grafico situato in area 41.500-41.350 punti, tuttavia, potrebbe fornire un segnale negativo e innescare una flessione di una certa consistenza. A livello settoriale occorre evidenziare l'ottimo andamento delle utilities e del risparmio gestito, con diversi titoli di questi due settori che sono saliti sui nuovi massimi dell'anno.

La situazione tecnica del Btp future. Il Btp future (scadenza dicembre 2025) non è riuscito a superare i 121,55 punti e ha subito una veloce correzione. Il trend di fondo rimane positivo anche se, da un punto di vista grafico, solo il breakout di quota 121,95 potrebbe fornire un nuovo segnale long di tipo direzionale e aprire ulteriori spazi di crescita (con un primo target a quota 122,25 e un secondo obiettivo in area 122,45-122,50 punti). Pericolosa invece una discesa sotto i 121 punti in quanto potrebbe innescare un'ulteriore correzione e spingere i prezzi verso il supporto grafico situato in area 120,45-120,30 punti. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza.

La discesa dell'euro/dollaro. Il cambio Euro/Dollaro (EUR/USD) è sceso fin sotto 1,1470 prima di tentare un recupero. La situazione tecnica di breve termine rimane ancora precaria: prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Soltanto il ritorno sopra 1,1670, infatti, potrebbe fornire un segnale positivo (anche se un allungo dovrà comunque affrontare un primo ostacolo in area 1,1715-1,1730 e una seconda barriera a 1,1760). Pericolosa invece una discesa sotto 1,1470 in quanto può innescare una rapida flessione e spingere le quotazioni verso il successivo supporto grafico situato in area 1,1430-1,1425.

La situazione tecnica del petrolio. Il petrolio (E-Mini Crude Oil future) è stato respinto dalla resistenza posta a quota 61,50\$ e ha subito una nuova flessione. La situazione tecnica di breve termine rimane precaria: importante quindi la tenuta del sostegno grafico situato in area 58,50-58 dollari in quanto può arrestare la discesa e favorire una fase riaccumulativa. Da un punto di vista grafico, tuttavia, solo il breakout della resistenza posta a quota 62,50-63\$ potrebbe fornire un segnale positivo (anche se un allungo dovrà comunque affrontare un duro ostacolo in area 64,70-65,30\$).

Il quadro tecnico del bitcoin. Bitcoin (\$) è sceso fin sotto i 99.000\$ prima di tentare una reazione, alimentata dal forte ipervenduto di breve termine. La struttura tecnica rimane negativa, con i principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) che si trovano in posizione short. Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Soltanto il ritorno sopra i 116.500 dollari potrebbe fornire un segnale di forza (anche se un allungo dovrà comunque affrontare un duro ostacolo in area 121.500-122.000 dollari). Un'ulteriore discesa può spingere invece i prezzi verso l'importante sostegno grafico situato in area 95.300-93.750\$.
(riproduzione riservata)

(VOST)

Kiwi, la discesa non è finita

I Vostri Soldi Il Trader

di Emerick de Narda

Lo short sul dollaro neozelandese contro il dollaro americano (nzd/usd) è andato meglio di qualsiasi aspettativa, con la moneta oceanica che ha raggiunto il target prefissato dai forex trader, a 0,56 dollari, in meno che non si dica. La debolezza del (come viene comunemente chiamata la valuta), riflette un quadro macroeconomico interno sempre più fragile e una rinnovata forza del dollaro statunitense, sostenuto da tassi d'interesse ancora elevati e da un contesto globale di avversione al rischio. L'ultimo segnale di difficoltà è arrivato questa settimana dal report sul mercato del lavoro del terzo trimestre, che ha confermato la fase di deterioramento dell'economia neozelandese. Il tasso di disoccupazione è salito al 5,3%, il livello più alto dal 2016, in linea con le previsioni della Reserve Bank of New Zealand (Rbnz) e degli analisti. Ancora più preoccupante, la partecipazione alla forza lavoro è scesa al 70,3%, minimo da quattro anni, mentre la quota di giovani tra i 15 e i 24 anni che non studiano né lavorano è balzata al

13,8%, massimo dal 2018. Il quadro è chiaramente recessivo, con l'occupazione rimasta piatta per il terzo trimestre consecutivo, in calo dello 0,6% rispetto all'anno precedente, e con la contrazione che si estende ormai oltre il comparto agricolo. Allo stesso tempo, le pressioni salariali restano modeste: le retribuzioni private, escluse le componenti variabili, sono cresciute solo dello 0,5% nel trimestre, segnalando un'ulteriore moderazione dell'inflazione domestica. Questi dati hanno consolidato le aspettative di un nuovo taglio dei tassi da parte della Rbnz nella riunione del prossimo 26 novembre, dopo la riduzione di ottobre. I mercati monetari prezzano ora un taglio di 25 punti base quasi certo e, entro il prossimo anno, ulteriori interventi che potrebbero spingere il cash rate sotto il 2%. La prospettiva di una politica monetaria sempre più accomodante sta esercitando una forte pressione sulla valuta, mentre il differenziale dei tassi con gli Stati Uniti si amplia. La Federal Reserve ha recentemente ribadito la volontà di mantenere i tassi invariati a lungo, scoraggiando le scommesse su un altro taglio a dicembre. Ecco perché la discesa del dollaro neozelandese potrebbe non essere finita. Considerato il fisiologico rimbalzo che il cambio Nzd/Usd potrebbe fare nelle prossime sedute, l'impostazione di fondo rimane ancora negativa. In caso di discesa sotto il supporto di 0,56 dollari, ci sarebbe l'ultima chiamata di 0,5540 dollari prima del baratro rappresentato dai minimi del marzo 2009 a 0,50 dollari circa. Per ora, il messaggio dei mercati è chiaro: il dollaro neozelandese resta ostaggio di un'economia interna in rallentamento e della dominanza del dollaro americano. Solo un miglioramento concreto della crescita o un cambio di passo nella politica monetaria americana potrà invertire una tendenza che, per il Kiwi, resta ancora saldamente ribassista. (riproduzione riservata)

(VOSG)

Il mix si fa aggressivo

I Vostri Soldi In Gestione

Diversificati Anche nei fondi moderati i gestori preferiscono stare sulle azioni

**Marco Capponi**

La corsa dei mercati azionari in atto ormai da anni non sembra avere sosta, ma proprio per questo molti investitori (complici le elevate valutazioni del settore tecnologico americano) iniziano a domandarsi se non sia il caso di mettere dei cuscinetti al portafoglio in caso di correzione.

Magari utilizzando il potere diversificatore dei bond, e dando vita così a un'allocazione bilanciata. Se non si vuole giocare troppo in attacco (tecnicamente, con una strategia bilanciata offensiva) o troppo in difesa (bilanciata prudente) la via di mezzo è quella dei fondi bilanciati moderati: quelli in cui la componente obbligazionaria oscilla, in genere, tra il 30% e il 50%. Rientrano peraltro nella categoria il celebre portafoglio 60/40, composto al 60% dal comparto azionario e al 40% dall'obbligazionario.

Per chi volesse optare per questo modello di asset allocation le opportunità non mancano, a cominciare

proprio dai fondi bilanciati moderati, di cui la tabella Fida nella pagina a fianco propone una selezione ordinata per rendimento nel 2025. La loro performance media è del 17,3%, che scivola leggermente (al 15,7%) un orizzonte annuo per risalire al 46,5% su una prospettiva triennale. Il tutto con costi variabili ma, in generale, più bassi della media dei fondi azionari: le commissioni annue vanno da un minimo dello 0,8% a un massimo del 2,15%, con un valore medio dell'1,41%.

Franklin Templeton è molto attiva nell'asset class, tanto che in graduatoria Fida compaiono tre dei suoi comparti: Templeton Emerging Markets Dynamic Income (+28,9% nel 2025, primo in graduatoria, con costi dell'1,3%), Templeton Global Income (+20,5% con commissioni dello 0,85%) e Templeton Global Value and Income (16,3%, costi dello 0,8%). Max Gokhman, deputy chief investment officer, Tom Nelson, head of market strategy e Miles Sampson, head of asset allocation research, in un portafoglio di questo tipo suggeriscono oggi un posizionamento «responsabilmente rialzista». Questo significa, aggiungono, privilegiare le azioni ma con «diversificazione del rischio: confermiamo la nostra view positiva sui titoli large-cap statunitensi rispetto ai titoli small cap e rivediamo al rialzo la nostra valutazione sull'azionario cinese, in scia al rally tecnologico e ai trend positivi legati all'intelligenza artificiale che stanno spingendo i mercati». Sottopeso invece sui titoli di Stato, specie quelli Usa: «Riteniamo che le aspettative del mercato circa un allentamento monetario da parte della Fed siano alquanto ottimistiche: tale situazione continua a esercitare pressioni rialziste sui rendimenti a lunga scadenza, riducendo la nostra preferenza per la duration statunitense», argomentano i money manager.

Con il fondo Piano Bilanciato Italia 50 (Pir) Eurizon (gruppo Intesa Sanpaolo) mette a segno da gennaio una performance del 15,6%, con costi annui dell'1,6%. Si tratta di un Pir, e come tale prevede anche incentivi fiscali se si rispettano determinate regole di detenzione e di investimento in imprese italiane. Come impostazione, il comparto investe in maniera paritaria tra azioni e bond, «con scostamenti a seconda delle fasi di mercato attraversate, in azionario e obbligazionario prevalentemente di aziende italiane quotate», commenta Luigi Degrada, co-responsabile Italian equity della società di gestione. Parlando proprio di Piazza Affari, il money manager fa notare come il mercato «continui a rimanere a sconto in termini di valutazioni e multipli rispetto ai principali indici internazionali, in presenza di dividendi mediamente ancora molto interessanti». Lato bond invece il gestore mantiene allo stato attuale una preferenza «per il settore finanziario e in generale per la parte più subordinata della struttura di capitale, sia finanziaria che industriale con qualche cautela circa le scadenze obbligazionarie più lontane».

Algebris si avvicina all'asset class con il comparto Financial Income, che da gennaio rende il 15,1% e ha costi dell'1,8%. Mark Conrad, portfolio manager della società, come approccio investe sia in azioni che in bond bancari. Per quanto riguarda questi ultimi, il money manager continua «a individuare valore assoluto e relativo interessante nei titoli At1 emessi dalle banche». Gli spread, aggiunge, «si sono ridotti negli ultimi anni, con una temporanea impennata durante la crisi di Credit Suisse nel 2023, ma a nostro giudizio rimangono interessanti alla luce della solidità dei bilanci e delle ottime performance operative

del settore». Sul versante azionario invece il guarda ancora con interesse al settore bancario: «I multipli sono aumentati, ma restano a livelli ragionevoli: al netto dei dividendi attesi nei prossimi due anni, le nostre posizioni trattano a circa 6 volte gli utili. In sintesi, stimiamo un rendimento complessivo intorno al 40% sui nostri titoli, combinando crescita del valore contabile, dividendi e un moderato incremento dei multipli».

Fineco Asset Management (Fam), con il comparto Fam Series Banor Club, da inizio 2025 realizza un rendimento a un passo dal 14%. Il tutto con commissioni dell'1,3%. Darragh Granahan, head of fund solutions, evidenzia che un fondo bilanciato è ideale in fasi di volatilità di mercato, perché «può spostarsi da un tema all'altro, sfruttando la stabilità che la componente obbligazionaria aggiunge nelle fasi di storno». Si configura quindi come «uno strumento valido per gli investitori che vogliono beneficiare della crescita di capitale nel tempo della parte azionaria senza subire una volatilità elevata». Attualmente sull'azionario il money manager privilegia «i settori più difensivi come food&beverage, pharma e real estate, visto che hanno valutazioni relative basse e dividendi elevati. Siamo più cauti invece su tecnologia e beni di consumo e neutrali sulle banche, che verosimilmente avranno un rendimento annuo vicino al dividendo, comunque elevato». Il gestore vede al contempo meno opportunità nel reddito fisso: «Gli spread sono molto bassi e il rischio viene remunerato poco rispetto alla media storica. per questo motivo il portafoglio è investito principalmente in titoli di Stato che ci consentono al contempo di ridurre la volatilità e stabilizzare il portafoglio». (riproduzione riservata)

(NW)

Investire senza inflazione

MI-FI

Paola Valentini

Quando l'inflazione sfida la legge di gravità tutti i rendimenti che prima erano compressi tornano

a salire. È proprio quello che sta accadendo in Italia dove a ottobre l'indice preliminare dei prezzi al consumo è sceso ben oltre le attese all'1,2% su base annua, dall'1,6% di settembre, con un -0,3% rispetto al mese precedente. Si tratta essenzialmente di una diminuzione legata all'energia e ai prodotti alimentari freschi, con il rallentamento di questi due settori che ha più che compensato l'accelerazione dei prezzi dei servizi ricreativi, culturali e di cura della persona. «I dati confermano come la componente energetica abbia ancora un ruolo decisivo nel determinare la traiettoria dell'inflazione complessiva. Un confronto con le quotazioni di gas ed energia elettrica negli ultimi due mesi del 2024 suggerisce che questo effetto non sia per ora destinato a sparire. Poiché non prevediamo un cambiamento imminente di questo andamento, abbiamo rivisto al ribasso le previsioni sull'inflazione media complessiva dell'Italia per il 2025 dall'1,7% all'1,6%», osserva Paolo Pizzoli, economista di Ing.

La stabilità dell'inflazione di fondo e di quella dei servizi, molto legata alla prima, sembra inoltre suggerire, secondo Pizzoli, «che in questo terzo trimestre la domanda di consumi non sia in accelerazione, almeno sul fronte dei servizi. Conferma indiretta viene dalle indicazioni sulle intenzioni di modifica dei prezzi nei successivi tre mesi derivanti dall'indagine sulla fiducia delle imprese dei servizi, che ha registrato in ottobre un chiaro rallentamento». Quindi, secondo l'economista di Ing, bisogna prepararsi a un'inflazione più bassa del passato dopo i picchi di oltre il 10% raggiunti per la crisi energetica provocata dalla guerra in Ucraina nel 2022 (vedere tabella in pagina). E questa non è una buona notizia dal punto di vista della crescita del Paese perché è la conseguenza della «stagnazione economica che sta portando con sé un raffreddamento dell'inflazione non destinato ad invertirsi nettamente nell'immediato futuro, a meno di imprevedibili sorprese sul fronte dei prezzi delle materie prime energetiche». Ma sul fronte dei portafogli, prezzi in frenata possono far tornare interessanti investimenti a rendimento contenuto che avevano perso appeal quando l'inflazione era più alta (anche considerando che nel frattempo la Bce ha tagliato i tassi). A partire dai conti di deposito. Oggi le migliori offerte (vedere tabella in pagina) a 12 mesi danno il 3% annuo lordo il che, considerando un'inflazione all'1,2%, si traducono nell'1,8% reale. Per quanto riguarda invece i titoli di Stato «ad un aumento delle attese di inflazione corrisponde un aumento dei tassi nominali e, di conseguenza un calo del prezzo dei

bond, che sarà proporzionale alla loro durata finanziaria. Viceversa, in caso di un calo delle aspettative di inflazione si avrà una performance positiva dei bond», spiega Filippo Casagrande, responsabile degli investimenti di Generali Investments. Che stima: «Ad una crescita di 10 punti base delle aspettative di inflazione corrisponde un apprezzamento dell'1,4% dei listini azionari, mentre un bond decennale subisce una performance negativa pari a -0,6% / -0,7%. Un deciso calo delle aspettative di inflazione è quindi storicamente più favorevole al mondo obbligazionario, mentre le azioni tendono a scontare una maggiore preoccupazione per il quadro economico», sottolinea il gestore di Generali Investments.

Ma, come osserva Schroders, ci sono all'interno dell'azionario settori e stili che si comportano meglio con il calo dell'inflazione. La società di gestione ha analizzato i rendimenti nei diversi regimi inflazionistici che si sono susseguiti negli Usa a partire dagli anni '70 del secolo scorso (vedere le tabelle in pagina). Come dovrebbero dunque posizionare i portafogli gli investitori, in termini di settori e stili azionari? «I titoli ciclici, come la tecnologia e i beni di consumo discrezionali, generalmente hanno un andamento positivo quando l'inflazione è bassa. La ragione risiede nel fatto che, quando l'inflazione è poco elevata, i tassi tendono a essere ridotti. I titoli tecnologici sono più sensibili ai rialzi dei tassi, poiché generano una quota considerevole dei loro utili nel futuro, quindi, questi flussi di cassa futuri vengono scontati a un tasso più elevato. Per quanto riguarda il settore dei beni di consumo discrezionali, alcuni titoli presentano un'esposizione significativa alla tecnologia, così da agevolare il business», spiega Tina Fong, strategist di Schroders. E sul fronte degli stili di investimento, il «growth (società ad alto potenziale di crescita, ndr) e il quality (società con solidi bilanci, ndr) in genere vanno meglio quando l'inflazione è bassa. Entrambi i settori hanno una ponderazione elevata nella tecnologia. Anche lo stile momentum (approccio di trading che segue un trend di breve periodo, ndr) tende a registrare una buona performance», aggiunge Fong.

E nello scenario estremo in cui l'inflazione scendesse a zero? «L'ipotesi di un crollo dei prezzi, specialmente in un'economia come quella italiana con una crescita del pil già stagnante, non prefigura uno scenario roseo. Implicherebbe, con ogni probabilità, un significativo rallentamento economico e un importante calo dei consumi. In simili circostanze, la Bce risponderebbe con forza, verosimilmente attuando tagli aggressivi dei tassi per stimolare l'economia», sottolinea Giorgio Broggi, gestore di Moneyfarm. Questa dinamica avrebbe impatti molto diversi sulle varie classi di investimento. «Il mercato obbligazionario vedrebbe netta spaccatura tra titoli governativi e credito: per i primi, l'effetto sarebbe nettamente positivo. I tagli dei tassi da parte della Bce innescherebbero un immediato guadagno in conto capitale, ovvero un aumento del prezzo dei titoli» prosegue Broggi, «ad esempio, su un Btp con duration otto anni, un taglio dei tassi dell'1% genererebbe un guadagno di circa l'8%». Le obbligazioni societarie a basso rischio (investment grade) «potrebbero beneficiare della discesa dei tassi, grazie alla loro elevata duration media e al profilo di qualità», mentre i bond high yield (i titoli con un rating più basso) «soffrirebbero. Se il crollo dell'inflazione fosse causato da attese recessive, il timore di default aziendali supererebbe il beneficio dei tassi più bassi». Per l'azionario, le forze in gioco sono

contrapposte. «Da un lato, i tassi a zero sarebbero, in teoria, un toccasana per le valutazioni azionarie, poiché aumenterebbe il valore attuale dei profitti futuri», dice Broggi. Fa eco Giuliano Palumbo, presidente di Cfa Society Italy: «Quando l'inflazione si normalizza, le banche centrali possono adottare un approccio meno restrittivo, riducendo la pressione sui tassi e migliorando le condizioni finanziarie complessive. Questo tende a favorire sia le obbligazioni, attraverso una risalita dei prezzi, sia le azioni, grazie a una maggiore appetibilità dei flussi futuri scontati a tassi più bassi. La disinflazione ordinata, se accompagnata da una crescita economica stabile, crea un ambiente favorevole per la rivalutazione degli asset di rischio». Dall'altro, però, «questo beneficio verrebbe probabilmente annullato da un contesto recessivo», dice Broggi. In conclusione, dato che la crescita del pil in Italia è già prossima allo zero, «i probabili vincitori risulterebbero l'obbligazionario governativo e, potenzialmente, i bond investment grade, mentre azionario e bond high yield scontrerebbero appieno il peggioramento del ciclo economico». (riproduzione riservata)

(NW)

Il portafoglio cambia

MI-FI

piazza affari Con l'inflazione all'1,2% in Italia e attorno al 2% nella Ue i gestori hanno iniziato a rivedere le scelte: più utility, made in Italy di qualità e telecomunicazioni. Con un occhio anche al risparmio gestito

L'inflazione in Italia è scesa in modo significativo a ottobre, all'1,2% su base annua, il valore più basso degli ultimi dodici mesi. Quella di fondo (al netto cioè di prezzi energetici e alimentari) rimane poco sopra il 2%. Nell'area euro il processo è stato più graduale, sottolinea Filippo Diodovich, senior market strategist di Ig Italia. Secondo l'esperto per ora i dati sui prezzi al consumo non appaiono sufficienti a modificare l'orientamento di politica monetaria della Bce. A rafforzare questo quadro contribuisce anche la recente inversione di marcia del cambio euro/dollaro, che ha attenuato i timori di un possibile impatto disinflazionistico legato a un euro eccessivamente forte.

Tornano gli industriali. Tenendo conto della discesa dell'inflazione in Italia ma non di un cambio di rotta da parte della Bce, Diodovich ritiene che si possano valutare aggiustamenti di portafoglio. In uno scenario di disinflazione in Italia i settori che possano battere il mercato sono quelli difensivi come utility e farmaceutici (fra i preferiti di Ig Italia figurano Enel, Terna e Recordati), gli esportatori di fascia alta (Moncler, Ferrari) e gli industriali con forte presenza globale (Prysmian, Leonardo). «Un maggior peso su questi titoli può essere compensato da una minore esposizione su banche e auto», nota l'analista. In particolare, le utility regolamentate «offrono visibilità sui flussi e dividendi attraenti, mentre nel comparto farmaceutico di qualità la bassa ciclicità dei ricavi e la disciplina sui prezzi favoriscono la tenuta degli utili».

Tra gli esportatori di fascia alta, marchi forti e capacità di imporre i prezzi permettono di beneficiare del contesto e «in questo scenario Moncler e Ferrari restano campioni di margini e visibilità commerciale», osserva Diodovich. Sul fronte industriale, «Prysmian è esposta a trend strutturali (reti energetiche, interconnessioni), mentre Leonardo presenta elementi specifici legati a difesa ed elettronica, meno sensibili al ciclo domestico». Si può ampliare il portafoglio con una selezione selettiva di mid e small cap di qualità con bilanci solidi, aggiunge l'analista, tenendo però presente «la minore liquidità e definendo pesi coerenti con il profilo di rischio».

L'oro nel risparmio (gestito). Con il taglio dei tassi, dimezzati al 2% dalla Bce nel giro di un anno, le banche hanno registrato nei conti un calo del margine d'interesse. Ma le società del risparmio gestito

hanno confermato una raccolta solida, agevolate dal fatto che il Btp non rappresenta più un concorrente temibile. Azimut ha alzato le attese sull'utile netto core sopra i 500 milioni presentando i conti del terzo trimestre, oltre i 400 milioni inizialmente indicati. Banca Mediolanum, invece, ha deciso di distribuire un acconto sul dividendo di 0,6 euro per azione, oltre il doppio rispetto a 0,37 euro erogati un anno fa. Banca Generali ha registrato dal canto suo un utile netto in rialzo di quasi il 16% e FinecoBank profitti oltre le attese del consenso. Il settore poi remunera gli azionisti con buoni dividendi.

Tim e Webuild. Fabio Caldato, portfolio manager del fondo Strategia Dinamica Globale di AcomeA, considera a sua volta «promettenti le utility che dovrebbero mostrare un'ultima gamba rialzista grazie alla possibile domanda di energia da parte della nascente industria dei data center». A queste aggiunge il settore delle tlc («Telecom Italia risulta strutturalmente in forte trend») e, accettando una volatilità superiore, «il settore delle costruzioni, con il leader Webuild ma anche la ormai ristrutturata Trevi Finanziaria».

Super utility. Con l'inflazione italiana scesa all'1,2% e la Bce ferma al 2%, il mercato inizia a ruotare dai titoli finanziari verso quelli più sensibili al costo del denaro, nota a sua volta Gabriel Debach, market analyst di eToro. Per le utility «il quadro è interessante. Il calo dei prezzi dell'energia, con i beni regolamentati a -0,8% e quelli non regolamentati a -5,1%, rappresenta una normalizzazione più che un rischio». Nel 2022 e 2023 il problema non era il prezzo alto in sé, nota Debach, ma la sua volatilità: «aziende come Enel o A2A dovevano acquistare energia a valori record, bloccando liquidità e gonfiando il capitale circolante. Oggi, con prezzi stabili e tassi più bassi, la pressione sui margini si riduce, i flussi di cassa si liberano e il rischio di insolvenze cala».

In tal senso basta guardare ai dati. In ottobre il prezzo dell'elettricità è salito solo dell'1,8%, il gas è sceso del 5,3% e i prezzi all'ingrosso sono a livello circa doppio rispetto al periodo pre-crisi, pur senza le oscillazioni estreme di due anni fa. Enel, riprende Debach, ha riportato «risultati solidi nel primo semestre, con ebitda in linea e investimenti in crescita dopo le cessioni, mentre A2A ha confermato il recupero operativo con un ebitda di 1,2 miliardi e ricavi per 6,9 miliardi». I movimenti non sono passati inosservati agli investitori. Enel, in rialzo del 30% da inizio anno, il 4 novembre scorso è tornata sui livelli di massimo storico toccati nel 2021. A2A, invece, «da settembre mostra una crescita esponenziale». L'inflazione in calo riduce inoltre la pressione sulla Bce, conclude l'analista di eToro e allontana il rischio di nuovi rialzi dei tassi, «un contesto che favorisce i cosiddetti bond proxy: Terna e Snam restano i principali beneficiari». (riproduzione riservata)