

(NW)

L'ultimo taglio facile

MI-FI

Bcel mercati considerano certa una riduzione dei tassi dal 2,75% al 2,5% nella riunione del 6 marzo. Ma da aprile i falchi torneranno alla carica per fermare le sforbiciate. Pesano le incognite legate ai dazi e all'energia

Francesco Ninfole

La Bce è pronta a tagliare ancora i tassi nella riunione del 6 marzo dal 2,75% al 2,5%.

Sarebbero così sei le riduzioni a partire dallo scorso giugno, quando i tassi erano al 4%. Ma si potrebbe trattare dell'ultima sforbiciata senza contrasti all'interno del consiglio direttivo. Alcuni falchi hanno già messo in guardia riguardo alle riunioni successive. Da aprile la discussione potrebbe diventare più intensa. I mercati monetari continuano a prevedere, oltre al taglio di marzo (considerato sicuro), altre 2-3 riduzioni quest'anno, fino ad arrivare all'1,75-2%. Ma c'è chi, come BofA e Citi, vede sforbiciate fino all'1,5%.

Il calo dell'inflazione dell'Eurozona verso l'obiettivo Bce del 2% dovrebbe essere visibile anche nei dati di febbraio che usciranno il 3 marzo. I valori dei maggiori Paesi, pubblicati il 28 febbraio, vanno in questa direzione. Il carovita in Francia ha sorpreso toccando il minimo da quattro anni allo 0,9%, dall'1,8% di gennaio, con una riduzione anche nella componente dei servizi. In Italia l'inflazione armonizzata è rimasta all'1,7%, comunque un po' meno delle attese. Anche in Germania il dato non si è mosso dal 2,8% del mese precedente. Nel complesso, secondo gli analisti, l'inflazione nell'Eurozona dovrebbe calare dal 2,5% di gennaio. Si tratta di un quadro per il momento rassicurante sul carovita, con rischi legati tuttavia alla persistenza dell'inflazione nei servizi (comunque attesa in calo nei prossimi mesi) e ai prezzi dell'energia. Il gas in particolare ha sfiorato i 58 euro per megawattora a inizio febbraio: questo fattore dovrebbe spingere la Bce ad alzare le proiezioni di inflazione per quest'anno. Tuttavia negli ultimi giorni i prezzi del gas sono scesi fino a 45 euro. Le quotazioni restano volatili anche per effetto delle tensioni geopolitiche e di un possibile stop alla guerra in Ucraina. Nel breve termine l'energia è il principale rischio al rialzo per l'inflazione, ma non vanno dimenticati anche quelli al ribasso, dovuti soprattutto alla debolezza dell'economia.

In tal senso, l'Eurozona è tornata a una sostanziale stagnazione nel quarto trimestre del 2024. Il pil dell'area è cresciuto soltanto dello 0,1% rispetto al terzo. Consumi e investimenti non riescono a ripartire. Così la Bce dovrebbe ridurre ancora le previsioni sul pil. Inoltre ora incombe la minaccia dei

dazi Usa che sarebbero negativi per la crescita (mentre l'impatto sull'inflazione è incerto). Donald Trump ha annunciato dazi del 25% sui prodotti europei, anche se non ha chiarito i dettagli. Il governatore della Banca d'Italia Fabio Panetta ha stimato a metà febbraio un impatto dei dazi sul pil dell'Eurozona di circa lo 0,5%, ma con effetti superiori in Germania e Italia. Inoltre Panetta ha sottolineato che l'Europa pagherà anche le conseguenze delle misure Usa sulla Cina che spingeranno le aziende cinesi a invadere con i loro prodotti il mercato europeo. In uno scenario di economia debole e inflazione in discesa verso il target, la Bce non ha più bisogno di frenare l'economia e può riportare i tassi (almeno) verso livelli neutrali. Tuttavia, su spinta dei falchi, il consiglio direttivo potrebbe iniziare la discussione sulla «restrittività» dei tassi, ovvero sulla loro capacità di comprimere ancora il pil. Al momento la maggior parte dei membri Bce ritiene che i tassi siano ancora restrittivi, come emerso nei verbali dell'ultimo consiglio e nei recenti interventi pubblici. Questa opinione è stata espressa anche dalla presidente Christine Lagarde che ha parlato di direzione «chiara» verso altri tagli. Secondo alcuni analisti però la Bce il 6 marzo potrebbe cambiare o ammorbidire la comunicazione sulla restrittività dei tassi. Uno studio della banca centrale ha stimato il tasso neutrale per l'economia europea in una fascia compresa tra l'1,75% e il 2,25%. In base a questi valori, ci sarebbe spazio per ulteriori riduzioni dei tassi. Nei giorni scorsi tuttavia il falco del comitato esecutivo Bce Isabel Schnabel ha detto di non essere sicura che i tassi siano restrittivi, prendendo così una posizione diversa da quella della maggioranza del consiglio. Schnabel ha aggiunto di voler iniziare la discussione per fermare o mettere in pausa i tagli. Questo tema era stato giudicato «del tutto prematuro» da Lagarde a fine gennaio.

Il governatore francese François Villeroy de Galhau ha indicato il tasso neutrale attorno al 2%. Il presidente della Bundesbank Joachim Nagel ha criticato i banchieri centrali che si sono sbilanciati nelle previsioni e ha detto che i tassi «non sono lontani dal livello neutrale» ma ha evidenziato i progressi «incoraggianti» sull'inflazione. Il consiglio Bce potrebbe dividersi anche sull'impatto della riduzione del portafoglio titoli (Qt o Quantitative Tightening): per Schnabel ha l'effetto di aumentare il tasso neutrale, mentre per il membro del comitato esecutivo Piero Cipollone produce una restrizione delle condizioni di finanziamento che deve essere compensata nelle decisioni sui tassi. Nel complesso l'abituale ricerca del consenso da parte di Lagarde potrebbe diventare sempre più difficile. (riproduzione riservata)

(NW)

Quanto fiato ha il toro?

MI-FI

Piazza Affari l'Ftse Mib ha superato i 39.000 punti che non vedeva dal 2007 con una volata del 13% in due mesi. Ora i dazi Usa taglieranno le gambe al listino? La storia insegna che possono essere dribblati. Le azioni che hanno ancora fiato per correre o per riprendersi

L'Ftse Mib ha superato i 39.000 punti a febbraio, un livello che non vedeva dalla fine del 2007. Un bel rally del 13% da inizio anno, trainato dalla corsa dei titoli della difesa (Iveco +63%) e delle banche (Unicredit +32%) fra pace attesa in Ucraina, riarmo in Europa e taglio dei tassi Bce. Nel frattempo, però, la politica dei dazi annunciata da Donald Trump si sta concretizzando contro la Cina (10% già in corso, cui aggiungere un altro 10%), Messico e Canada (25% dal 4 marzo) e il 25% contro l'Unione Europea a partire da aprile. Una scure sulle società del Vecchio Continente che potrebbe incidere sul rally di Piazza Affari. Il mercato ora si chiede: la corsa è destinata a proseguire o la correzione è alle porte?

Un rally allargato. Gabriel Debach, market analyst di eToro, osserva che «il rally non è solo una questione di banche. Certo, il settore ha dominato la scena, con Unicredit e Intesa Sanpaolo che da sole hanno inciso per quasi la metà della performance dell'indice da inizio anno. Ma ridurre tutto a un effetto tassi sarebbe una lettura semplicistica. Il rally è stato più ampio di quanto sembra». Su 40 titoli del listino principale, 15 hanno battuto l'indice, prosegue Debach, con Iveco e Leonardo in testa alla classifica. Il lusso non è rimasto a guardare grazie a Moncler (+27,62%) e Ferrari (+17,14%). Solo sei titoli sono in negativo, segnale che l'avanzata del listino non è stata un fuoco di paglia. Il punto, però, è un altro: «non è che il resto dell'indice non ha fatto bene, è che ha poco peso. Le prime 10 aziende valgono oltre il 70% del Ftse Mib», nota Debach.

Milano a sconto. Il Ftse Mib tratta a un multiplo prezzo-utile (p/e) di 10, a sconto del 20% sulla propria media storica, a fronte di una crescita attesa degli utili mid single digit, sottolinea Gianmarco Bonacina head of equity research di Banca Akros. Invece, l'indice Euro Stoxx 50 ha un p/e di 15, in linea con la propria media, a fronte di una crescita attesa degli utili mid single digit. L'indice S&P 500 tratta invece a un p/e di 25, il 15% a premio a fronte di una crescita attesa degli utili fino alla doppia cifra. Quindi, secondo Bonacina, «il Ftse Mib non è una trappola di valore perché gli eventuali dazi avrebbero sì un

impatto negativo, ma solo su selezionate società: auto, alcuni industriali e titoli consumer, ma non sul core del listino milanese».

Dribblare i dazi si può. Di pari passo con la crescita degli utili, l'azionario italiano offre il miglior rendimento in termini di dividendi a livello globale: 5,3% sul 2025 e 5,6% sul 2026 per l'indice delle blue chip. Uno scudo in più contro i dazi Usa in un momento in cui l'Italia, come gli altri Paesi grandi esportatori europei, vede negli Stati Uniti un importante mercato di sbocco. Stefania Trenti, responsabile industry & local economies research di Intesa Sanpaolo mette in evidenza che, secondo i dati Istat, nel 2024 «gli Usa rappresentano il 10,4% del nostro export (il 10,8% per il solo manifatturiero), con un saldo positivo di 38 miliardi (45 per il solo manifatturiero). Settori di punta dell'industria italiana come meccanica, alimentare e bevande, automotive e moda destinano al mercato statunitense oltre il 12% del loro export e potrebbero essere più colpiti dall'aumento dei dazi». Una stima di tariffe del 10% corrisponderebbe «a circa 3 miliardi di euro di perdita di export italiano. Un ulteriore deprezzamento dell'euro potrebbe quasi del tutto controbilanciare questo impatto. Va poi sottolineato come i dazi introdotti dalla prima amministrazione Trump non abbiano impedito all'export italiano di ottenere ottimi risultati sul mercato americano».

Senza contare, sottolinea Trenti, che «molti prodotti del made in Italy venduti negli Usa, soprattutto nella moda e nell'alimentare, sono beni di lusso, meno sensibili a variazioni di prezzo e considerati uno status symbol, che dovrebbero beneficiare dei tagli fiscali promessi da Trump. In altri settori, come la farmaceutica, una quota rilevante delle esportazioni è legata ai traffici governati dalle multinazionali americane con base produttiva nel nostro Paese e potrebbero essere esclusi o dare luogo a soluzioni negoziali ad hoc». Non è poi da sottovalutare la capacità delle imprese italiane di diversificare gli sbocchi commerciali o potenziare la presenza produttiva negli Usa. In sostanza, precisa l'economista, «allo stato attuale, l'impatto maggiore è quello creato dal clima di forte incertezza, che può frenare sia i consumi sia gli investimenti, e dall'inasprimento delle tensioni competitive, in primis quelle cinesi, su mercati diversi dagli Usa».

Il tema dei dazi, interviene Luigi De Bellis, co-responsabile ufficio studi di Equita, «sarà una costante nei prossimi anni, con impatti significativi sulle economie globali. I dazi Usa ridurrebbero la crescita economica in Europa, ma la portata probabilmente non sarebbe enorme: il 10% di dazi universali corrisponde a un effetto tra 0,1/0,2% della crescita del pil europeo, con il 25% si avrebbe una pressione dello 0,5%». Peraltro, l'area euro è meno vulnerabile rispetto a Canada o Messico. Nel 2023 le esportazioni di beni verso gli Usa erano pari al 3/3,5% del pil dell'Eurozona, mentre le percentuali corrispondenti erano del 27% per il Messico e del 21% per il Canada.

Effetto boomerang. «Comunque le tariffe dipenderanno molto anche dalla condizione dell'economia americana alle prese con una politica monetaria favorevole al taglio dei tassi e una disoccupazione in aumento dal 2023», sottolinea David Pascucci, analista di Xtb. Quindi imporre dazi in queste condizioni

«potrebbe essere un problema su scala globale anche per gli stessi Stati Uniti. In quest'ottica è molto probabile un ridimensionamento di alcuni titoli legati all'automotive e che hanno performato bene, come ad esempio Iveco o Ferrari, benché quest'ultima sia considerata più un bene di lusso. Chi può reggere l'urto dei dazi sono i titoli bancari, anche se alcuni hanno corso molto e nel breve potrebbero risentire della volatilità dei mercati».

Chi può correre ancora. Tra i best performer di Piazza Affari, Bonacina vede bene Lottomatica, grazie all'aumento della penetrazione del gioco online, Banca Mediolanum per la forte generazione di cassa e i dividendi elevati, Avio, Leonardo e Fincantieri che dovrebbero beneficiare dell'aumento della spesa militare da parte della Nato. «Pur restando scettici sull'obiettivo proposto da Trump del 5% del pil per la difesa, a causa dei vincoli di bilancio», De Bellis ritiene che «un aumento più realistico al 2,5-3% possa sostenere una crescita annua del 2,5-5% negli investimenti in equipaggiamenti militari. Sebbene questo non si traduca in un immediato miglioramento degli utili, supporta un re-rating. L'intero comparto della difesa ne trarrà beneficio, con Leonardo in prima linea». E se Danieli rimane uno dei principali beneficiari del mega trend della transizione verde dell'acciaio e tratta a valutazioni ancora molto attraenti, Equita sovrappesa i titoli finanziari, con fondamentali attesi solidi anche nel 2025. Tra le banche tradizionali la preferenza va a Unicredit, Bper, Intesa Sanpaolo e Credem, invece nel risparmio gestito a Banca Mediolanum, Fineco, e Mediobanca visto che la graduale riduzione dei tassi in un contesto economico resiliente porterà a un miglioramento dei flussi di raccolta. Anche i materiali di base e le costruzioni restano sotto i riflettori, aggiunge Debach: «se il ciclo economico europeo si mantiene solido, titoli come Buzzi sono da monitorare, soprattutto se gli investimenti pubblici e privati in edilizia restano sostenuti. Sul fronte energetico, il tema chiave è la pace in Ucraina, le pressioni sul costo dell'energia potrebbero attenuarsi, offrendo finalmente respiro ai settori industriali e manifatturieri».

Chi può recuperare. Viceversa, fra i titoli che hanno fatto peggio, Banca Akros ha una visione positiva su Saipem, che dovrebbe beneficiare della ripresa degli investimenti nel settore esplorazione & produzione e delle nozze con Subsea7, su Acea che trae vantaggio dal segmento acqua con una regolamentazione favorevole e su Gpi che opera in un ambito anticiclico, l'IT per la sanità. De Bellis cita Campari che ha superato una «transizione manageriale e, con il nuovo ceo, si concentra ora su efficienza e crescita. La forza del portafoglio prodotti, in particolare aperitivi e tequila, le permette di intercettare opportunità anche in un mercato ancora in assestamento». Quanto a Nexi, «ha registrato una performance negativa a causa dei dubbi sulle prospettive di crescita», ma l'esperto ritiene che il «ruolo chiave nel settore dei pagamenti digitali e la capacità di generare cassa possano supportare un miglioramento». Quanto a Dexelance (ex Italian Design Brands) ha già dimostrato di poter crescere in un contesto complesso e di beneficiare della ripresa della domanda residenziale nel 2025, sostenuta dagli investimenti in marketing e forza commerciale. Anche per Multiplay (ex MutuiOnline) c'è spazio per un re-rating grazie all'accelerazione delle richieste di mutui in scia al taglio dei tassi. (riproduzione riservata)

(NW)

Se torna l'inflazione

MI-FI

mercatiTra gli investitori sono in ripresa i timori di un nuovo aumento dei prezzi per via dei dazi annunciati da Trump e del caro-energia. In caso di rialzo del caro vita meglio preparare fin d'ora portafogli con asset che diano protezione. Dall'oro ai bond: cosa fare

Paola Valentini

Tornano i timori di inflazione tra gli investitori di tutto il mondo per via dei dazi annunciati da Donald Trump e del rialzo del costo dell'energia. «I consumatori si preparano a possibili aumenti dei prezzi come conseguenza delle maggiori tariffe applicate dagli Usa», afferma Raphael Thuin, strategist di Tikehau Capital. L'11% raggiunto nel 2022 a causa del Covid e della guerra in Ucraina o chiaramente lontano, ma l'indice dei prezzi al consumo dei Paesi più ricchi dopo una lunga discesa ultimamente è comunque risalito passando dal 2,1% di settembre al 2,5% di dicembre 2024. In Italia l'inflazione (indice Nic) è scesa dal picco dell'8,1% del 2022 all'1% del 2024, ma a gennaio scorso è aumentata all'1,5% su base annua, in accelerazione dall'1,3% di dicembre 2024 a causa degli aumenti dell'energia. Anche nell'intera Ue l'inflazione ha fatto registrare un rialzo il mese scorso confermando un trend iniziato a ottobre. Secondo la stima Eurostat, nella zona euro a gennaio si è attestata al 2,5% dal 2,4% di dicembre mettendo a segno il quarto aumento consecutivo mensile. E nell'Ue è salita dal 2,7% di dicembre al 2,8%. A gennaio 2024 era al 2,8% nei Paesi dell'euro e al 3,1% nell'Ue.

«Continuiamo ad aspettarci uno scenario di stagflazione nell'Eurozona, dove una lieve ripresa della crescita sarà sostenuta da consumi più forti, ma gli investimenti rimarranno contenuti», affermano gli economisti di Schroders. L'ipotesi di stagflazione, ovvero di debolezza dell'economia e di aumento dei prezzi, si riflette nelle nuove stime: «Abbiamo abbassato le previsioni di crescita per il 2025 dall'1,2 all'1,1%» perché «le questioni strutturali che interessano il settore manifatturiero tedesco rimarranno irrisolte mentre l'incertezza sulle prospettive commerciali e sui dazi peserà sulle decisioni di investimento delle imprese». E sul fronte dell'inflazione nella zona euro gli economisti di Schroders hanno aggiornato la previsione «per il 2025 dal 2,2% al 2,4% su base annua, in scia all'aumento dei prezzi di energia e dei generi alimentari, mentre continuiamo a prevedere che l'inflazione core (ovvero

esclusi energia e beni alimentari, ndr) resterà elevata, al 2,3%. Anche l'inflazione dei servizi sembra destinata a rimanere alta, poiché la resilienza del mercato del lavoro dà ai sindacati un forte potere contrattuale nelle trattative salariali». Nel frattempo «la Bce ha assunto un atteggiamento più accomodante spostando l'attenzione dall'alta inflazione alla poca crescita», osserva Schroders, che malgrado ciò è dell'idea che Christine Lagarde sia arrivata quasi al capolinea sul fronte del taglio del costo del denaro. «Prevediamo che la Bce smetterà di tagliare i tassi a giugno, con il tasso sui depositi al 2,25% (oggi è al 2,75%, ndr). Al contrario, i mercati si aspettano che la Bce ridurrà il tasso di deposito al di sotto del 2%». Tassi più alti del previsto danno sicuramente più armi agli investitori per raggiungere gli obiettivi di rendimento. D'altra parte se ha ragione chi prevede un'inflazione più elevata, è necessario mettere in atto fin da subito adeguate coperture per non correre il rischio di farsi erodere il capitale.

«Quando l'inflazione è elevata un portafoglio con asset reali, in particolare immobili, infrastrutture e terreni agricoli per l'esposizione alle materie prime, ha storicamente battuto un tipico portafoglio bilanciato 60/40 tra obbligazionario e azionario, con una minore volatilità», premette Saira Malik, responsabile degli investimenti di Nuveen. Che preferisce questa tipologia di attivi all'oro, da sempre considerato una riserva di valore. Il metallo giallo ha raggiunto nuovi record di prezzo oltre 2.900 dollari l'oncia, con un rendimento del 42% negli ultimi 12 mesi, più del doppio del 19% dell'indice azionario Usa S&P 500 (compresi i dividendi reinvestiti) e molti analisti prevedono che salirà ancora. Nel corso dell'ultimo mese Goldman Sachs e Ubs hanno portato le previsioni per il 2025 rispettivamente a 3.100 e 3.200 dollari, mentre BofA si spinge a stimare un rialzo fino a 3.500 dollari l'oncia se la domanda di investimenti, già alta, aumentasse del 10%. E proprio l'incremento degli acquisti di oro da parte di banche centrali (soprattutto di Cina e India, che dopo il congelamento dei beni della Russia per la guerra in Ucraina hanno iniziato a diminuire la concentrazione dei loro patrimoni sul dollaro) e da parte degli Etf specializzati sul metallo giallo (come effetto della ripresa delle sottoscrizioni, 3 miliardi di dollari solo a gennaio scorso) hanno finora sostenuto il rally dei prezzi. Basti dire che a inizio del 2024, da quando la corsa ha registrato un'accelerazione, le quotazioni erano poco sopra i 2 mila dollari l'oncia, rispetto ai 1.900 dollari di febbraio 2022, all'inizio della guerra in Ucraina. «In un contesto di incertezza e volatilità come quello attuale l'oro assume sempre più il ruolo di diversificatore del portafoglio. A fronte di un'inflazione elevata, dazi generalizzati e tensioni geopolitiche ha già riportato un aumento dei prezzi dell'8% da inizio anno. Sebbene gli investitori lo considerino la miglior copertura contro l'inflazione, a nostro avviso riteniamo più interessanti su questo fronte gli asset reali che generano reddito», afferma Malik.

Quanto all'immobiliare, la money manager di Nuveen sottolinea che il mercato «sta attualmente affrontando una situazione di contrazione dell'offerta, in quanto l'aumento dei costi ha determinato una riduzione delle nuove costruzioni. Negli Stati Uniti, ad esempio, erano circa dieci anni che non si registravano così pochi nuovi progetti di appartamenti ed edifici industriali. Anche nei segmenti degli uffici e del commercio al dettaglio i livelli sono ai minimi storici. Per gli investitori nel real estate la

scarsità dell'offerta può essere di supporto per la crescita degli affitti, generando più reddito, e può portare a un aumento dei valori degli immobili».

Sul fronte delle infrastrutture, prosegue Malik, «in generale, le società di questo comparto beneficiano di una domanda non influenzata dai prezzi per i servizi primari che offrono. Questo ha reso l'asset class un efficace strumento di protezione contro l'inflazione, in grado di resistere all'aumento dei prezzi grazie alle clausole di adeguamento incluse nei contratti sottostanti». Un esempio arriva dal settore energetico. «Nonostante le quotazioni del petrolio possano essere soggette a un tetto massimo, dato che l'agenda del presidente Trump, favorevole alle trivellazioni, comporta la creazione di un'offerta più ampia, detenere asset infrastrutturali legati alla generazione e alla distribuzione di energia può essere interessante», dice Malik. Inoltre anche se le politiche di Trump non saranno a favore del green, l'esperta di Nuveen ritiene comunque che «l'accelerazione delle spese in conto capitale per la generazione di energia attraverso le fonti rinnovabili, il gas e l'energia nucleare, assieme ai potenziamenti della rete elettrica, tutti necessari per soddisfare una crescita senza precedenti della domanda, saranno un tratto distintivo del futuro panorama energetico statunitense».

Oltre al petrolio, molte altre commodity, come i prodotti alimentari e le materie prime, sono componenti degli indici dell'inflazione. «Con l'aumento dei loro prezzi aumentano anche i ricavi e i rendimenti di cassa degli asset reali che producono queste commodity. Aree come i terreni agricoli e quelli boschivi tendono a essere meno influenzate dai fattori che causano le oscillazioni quotidiane dei mercati azionari e obbligazionari, offrendo una potenziale fonte di diversificazione del portafoglio e interessanti opportunità di reddito. Ciò li rende particolarmente degni di considerazione in un contesto in cui il percorso verso un'inflazione del 2% rimane sfidante», dice Malik. Anche i gestori di Pharos avvertono che «i recenti aumenti dei prezzi dell'energia rappresentano un rischio al rialzo per l'inflazione europea e potrebbero ritardare il ritorno al target del 2% più a lungo del previsto».

In questo scenario, secondo Paolo Barbieri, responsabile obbligazionario di Valori Asset Management, «l'attuale situazione dei tassi d'interesse permette la costruzione di un portafoglio diversificato che può superare il tasso d'inflazione. Tale portafoglio deve contenere un giusto mix di qualità del credito, duration contenuta e ricerca di rendimento». Il basket in obbligazioni ed Etf costruito da Valori Am, nello specifico, ha un rendimento medio del 4,3% (si veda tabella in pagina) e presenta una quota investita in emissioni societarie investment grade (alto merito di credito), high yield (basso rating) in euro e in bond ibridi. A tali titoli si aggiungono obbligazioni di mercati emergenti in dollari e bond AT1 «per cercare di cogliere l'extra rendimento con duration contenute», segnala Barbieri. Nel paniere c'è anche «un tradizionale strumento per proteggersi contro l'inflazione come il Btp inflation linked con scadenza 2029 e un Btp decennale al 2035 per cogliere le eventuali opportunità di una Bce più espansiva del previsto», spiega il gestore di Valori Am. Nella selezione ci sono poi due singole obbligazioni societarie con scadenza nel 2027. «Sono Newlat Food e Alerion, che hanno un buon rapporto rendimento/duration e pur non avendo un rating presentano metriche da BBB/BBB- (ovvero investment grade, merito di

credito più elevato, ndr)», spiega il gestore. Infine Valori Am ha inserito un Etf specializzato sulle obbligazioni convertibili «per avere più sensibilità ai movimenti degli asset più rischiosi», come le azioni, sintetizza Barbieri. (riproduzione riservata)

(VOSG)

Cacciatori di cedole

I Vostri Soldi In Gestione

Obbligazionari Nel mercato high yield pochi default ma la selezione è d'obbligo

**Marco Capponi**

Con le banche centrali (Bce in primis) che hanno ormai avviato il ciclo di taglio ai tassi di interesse, gli investitori sono al bivio: per cercare rendimento nei bond i titoli di Stato possono ancora dare soddisfazioni, o è tempo di guardare altrove e alzare un po' il livello di rischio? Per chi volesse orientarsi verso questa seconda opzione, una possibile scelta è quella delle obbligazioni di tipo high yield.

Nella categoria rientrano i titoli di debito emessi da aziende o governi considerati a rischio default dalle

agenzie di rating. Questo rischio, per gli investitori, viene in genere pagato con cedole più alte. Stime alla mano, il rischio di default potrebbe essere oggi sotto controllo. Una recente analisi di S&P ha previsto che il tasso di default delle imprese europee di grado speculativo dovrebbe diminuire nel corso di quest'anno, raggiungendo il 3,75% entro dicembre 2025, in calo rispetto al 4,5% registrato a dicembre 2024. Attenzione però: al tempo stresso, precisa Nick Kraemer, S&P Global Ratings Credit Research & Insights, «il tasso di insolvenza rimane storicamente elevato, soprattutto a causa dell'aumento del ricorso a scambi di titoli in sofferenza e a ristrutturazioni del debito», tanto che «gli emittenti con rating CCC-C devono ancora affrontare un accesso limitato al mercato primario e considerevoli scadenze in sospeso».

Per chi volesse esporsi all'asset class con comparti di investimento dedicati, la tabella in pagina elaborata da Fida propone una selezione di fondi attivi ordinati per rendimento da inizio 2025. La loro performance media è del 2,2%, con punte intorno al 3,5%, che vola al 10,1% su un orizzonte annuo e arriva all'8% su una prospettiva triennale. Il tutto con costi variabili, che vanno da un massimo del 2% a un minimo dello 0,6%. La media delle commissioni dei comparti in esame è di poco inferiore all'1%.

Primo in graduatoria Fida, con un rendimento da inizio anno del 3,5%, è un fondo di AcomeA Sgr, il Performance, che arriva all'11,6% a un anno con commissioni nella media: 0,9%. Secondo il portfolio manager, Daniele Bivona, «il mercato high yield globale sembra oggi vulnerabile a possibili correzioni, con spread vicini ai minimi storici». In questo contesto sfidante, il money manager sta optando per «storie specifiche selezionate, soprattutto sui mercati emergenti, dove specifiche emissioni sovrane e corporate in valuta forte presentano un profilo rischio-rendimento asimmetrico e riescono ancora a offrire rendimenti in euro tra il 6 e l'8%». Anche in Europa, prosegue Bivona, «non mancano alcune opportunità interessanti in quei settori che potrebbero beneficiare dalla ricostruzione in Ucraina e dal possibile consolidamento strategico settoriale del continente».

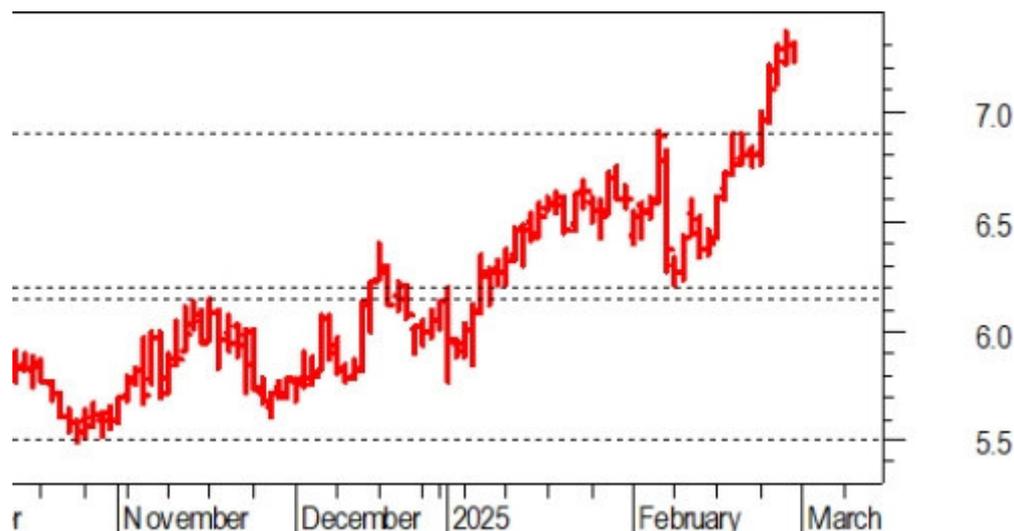
Man Group si avvicina all'asset class con il fond Man High Yield Opportunities, che cresce del 2,2% nel 2025 e del 14,6% su una prospettiva triennale, con costi dello 0,6%. Mike Scott, head of global high yield & credit opportunities, è interessato ai titoli europei. «L'Europa sembra offrire il valore più interessante: gli spread di credito nei mercati europei ad alto rendimento stanno prezzando almeno un certo rischio di rallentamento della crescita, che il mercato statunitense non sta incorporando». Questa divergenza, prosegue il money manager, «si accentua man mano che si scende nello spettro del credito: gli spread delle società con rating B europee sono notevolmente più ampi rispetto alle loro controparti statunitensi, quelli dei bond con rating CCC in Europa sono quasi il doppio rispetto a quelli americani».

Eurizon (gruppo Intesa Sanpaolo) compare in graduatoria con tre comparti: EurizonAM Sicav High Yield Bond (+2% nel 2025, costi dello 0,75%), EurizonAM Sicav HY 1-5 years Euro Hdg (+1,7%, commissioni dello 0,65%) e EF Bond High Yield (+1,6%, costi dell'1,2%). Massimo Spadotto, responsabile credit strategies, ritiene che «sul fronte aziendale i fondamentali restano solidi in termini di leva finanziaria e

posizione di cassa», mentre lato rendimenti «questi risultano ancora interessanti da un punto di vista assoluto e storico». Per quanto riguarda le geografie, Spadotto pensa che «il mercato high yield americano continua a risultare interessante, grazie a un contesto macro favorevole, sostenuto da una crescita economica robusta». Il mercato europeo invece «offre opportunità di recupero, alimentate dalla risoluzione di conflitti geopolitici e dal miglioramento graduale del quadro economico». I settori da preferire? «L'automotive, dove si può ancora beneficiare dell'ampio movimento di correzione dell'anno scorso, gli strumenti At1 o il comparto dei satelliti». (riproduzione riservata)

(VOST)

Le banche guidano le danze

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

A Piazza Affari l'avvio del nuovo anno ha confermato come il listino azionario domestico sia in larga parte dipendentemente dal comparto bancario e non solo per il numero di istituti rappresentati nel paniere del Ftse Mib, ma anche per la particolare reattività che molti di questi titoli hanno mostrato nel corso delle ultime settimane, sostenendo il mercato azionario italiano a dispetto anche delle difficoltà o comunque di una certa pesantezza mostrata da altre azioni con elevata capitalizzazione. Il settore sta inoltre vivendo una stagione M&A particolarmente spinta e questo fattore sta contribuendo ulteriormente ad aumentare l'appeal speculativo di questi titoli, soprattutto in ottica di breve termine, ma anche con una logica di più ampio respiro. Per questo può essere utile fare una breve panoramica delle principali banche quotate a piazza Affari.

Banca Mps. Il titolo ha ritrovato un'ottima capacità di spinta soprattutto nelle ultime sedute, che hanno permesso alle quotazioni di rilanciarsi verso la soglia psicologica dei 7 euro, dopo che nella parte finale di gennaio avevano dovuto invece incassare una brusca battuta d'arresto fino a ridosso di quota 6,10-6,08. A questo punto Banca Mps può guardare con ambizione verso i massimi dell'anno a ridosso dei 7,20 euro, il cui superamento darebbe uno slancio decisivo ai prezzi. Al ribasso, i principali supporti sono individuabili attorno a 6,85-6,80 prima e 6,50-6,45 in seconda battuta.

Banca Pop. Sondrio. Dopo una brevissima pausa di consolidamento sopra la soglia psicologica dei 10 euro, il titolo ha vissuto un'ultima settimana di grande spinta, che ha portato le quotazioni ad affacciarsi oltre quota 11, aggiornando ripetutamente i massimi. Il quadro tecnico è chiaramente costruttivo e suggerisce un'ulteriore ampia prospettiva di allungo, anche se nel breve è lecito mettere in preventivo un fisiologico pullback, che possa scaricare gli oscillatori di forza relativa e permettere ai prezzi di metabolizzare il recente allungo.

Banco Bpm. Anche Banco Bpm vanta una solida tendenza rialzista, che sostiene il titolo ormai da diversi mesi: il recente breakout della resistenza di breve a 9,10-9,15 euro ha permesso alle quotazioni di aggiornare ulteriormente i massimi, mettendo nel mirino la soglia psicologica a quota 10, che diventa ora il target potenziale di questa fase costruttiva. Al ribasso, solo una discesa sotto 8,60-8,55 euro potrà invece fornire un primo concreto segnale di alleggerimento.

Bper Banca. Il titolo si è lasciato alle spalle la brusca correzione dello scorso 7 febbraio, trovando un immediato spazio di recupero, coronato da una sequenza in doppia cifra di sedute consecutive al rialzo: sulla scia di questo movimento positivo le quotazioni hanno superato di slancio anche la soglia psicologica dei 7 euro per la prima volta da oltre 15 anni. Il quadro tecnico è chiaramente solido e proprio una conferma del precedente breakout potrà garantire margini di apprezzamento ancora maggiori. Negativa una discesa sotto 6,20-6,15 euro.

Fincobank. Pur conservando una tendenza di fondo positiva, Fincobank presenta un quadro tecnico di breve contrastato, che nelle ultime settimane si è sviluppato in laterale al di sopra del supporto a 17,50-17,45 euro, dal quale il titolo a prendere le distanze: il rischio è che proprio il cedimento di quest'area possa creare lo spazio per una fase correttiva verso 17-16,95 o anche 16,60-16,55 euro. Al rialzo, un primo concreto impulso positivo potrà invece arrivare dal breakout di 18,20 euro.

IntesaSanpaolo. Nella prima parte della settimana Intesa Sanpaolo ha accelerato con forza al rialzo, lasciandosi alle spalle la breve fase di consolidamento disegnata attorno a 4,50 euro e spingendosi fino a ridosso di quota 4,80. Il quadro tecnico di breve è chiaramente in spinta, anche se il piccolo gap lasciato aperto a metà ottava attorno a 4,63 euro potrebbe disturbare il movimento positivo, imponendo un preventivo pullback. In quest'ottica, solo il cedimento di 4,50-4,45 potrà però fornire un concreto spunto di debolezza.

Unicredit. Non accenna ad arrestarsi la cavalcata di Unicredit, che ha raggiunto la soglia psicologica dei 50 euro, mettendo a frutto una tendenza rialzista, che da inizio anno si è sviluppata in modo pressoché lineare dalla base a 37,50-37,30: anche in questo caso lo slancio delle ultime sedute ha però lasciato aperto un gap attorno a 49,325 euro, che potrebbe favorire una correzione di breve. Al ribasso, un primo segnale di alleggerimento potrà arrivare solo con una discesa sotto 47 euro. (riproduzione riservata)

(VOST)

Il Ftse Mib riprende fiato

I Vostri Soldi Il Trader

È stata una settimana decisamente volatile sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che, dopo essere salito fino ad un picco di 39.251 punti (massimo degli ultimi 18 anni), ha subito una repentina correzione, alimentata dalla marcata debolezza del comparto industriale e di quello automobilistico. Il trend di medio termine rimane comunque positivo anche se, prima di poter tentare un nuovo allungo, sarà necessaria un'adeguata fase riaccumulativa (al fine anche di scaricare il forte ipercomprato registrato da diversi oscillatori tecnici). Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: soltanto una discesa sotto i 38.150 punti potrebbe fornire un segnale di debolezza. Un'eventuale correzione troverà tuttavia un primo supporto in area 37.930-37.900, un secondo sostegno a ridosso di quota 37.650 e un terzo supporto in area 37.150-37.000 punti. Al rialzo, invece, solo il breakout di quota 39.250 potrebbe fornire una nuova dimostrazione di forza e aprire ulteriori spazi di crescita. Anche le altre borse europee hanno subito una battuta d'arresta nel loro movimento al rialzo: da un punto di vista grafico, tuttavia, soltanto il cedimento dei supporti grafici situati in area 22.240-22.220 per il Dax e a quota 5.425-5.420 punti per l'Eurostoxx 50 potrebbe segnalare l'inizio di una fase correttiva. Un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale arriverà invece con il breakout dei massimi raggiunti nel corso di queste ultime settimane (posti a quota 22.900-22.930 per il Dax e in area 5.545-5.550 per l'Eurostoxx50).

Alcune azioni da monitorare. Tra i titoli che presentano un quadro tecnico costruttivo segnaliamo Hera, Poste Italiane e Unipol. Il primo si è appoggiato al sostegno grafico posto in area 3,52-3,50 euro ed è rimbalzato con una certa decisione fino a quota 3,7480. L'analisi quantitativa registra un interessante rafforzamento della pressione rialzista, con i principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) che si sono girati in posizione long. Possibile pertanto un ulteriore allungo, con un primo target a quota 3,79-3,80 euro. Da seguire anche l'andamento di Poste Italiane che, confermando la tendenza rialzista nella quale si trova inserito, è salito oltre i 15,40 euro. Prima di poter tentare un nuovo allungo (che può spingere i prezzi a quota 15,63-15,65 prima e in area 15,76-15,80 in un secondo momento) è comunque probabile una fase laterale di consolidamento al di sopra del sostegno grafico posto in area

15-14,85 euro. Soltanto una discesa sotto i 14,40 euro, tuttavia, potrebbe fornire un segnale negativo. Anche Unipol rimane all'interno di un solido trend rialzista: da un punto di vista grafico, tuttavia, una nuova dimostrazione di forza arriverà soltanto con una chiusura giornaliera superiore ai 14,50 euro. Importante comunque la tenuta del sostegno (sia statico sia dinamico) posto in area 13,80-13,70 euro in quanto può favorire una fase laterale di riaccumulazione.

La situazione tecnica del Btp future. Il Btp future (scadenza dicembre 2024) ha compiuto un veloce recupero ed è risalito oltre i 120,70 punti. Nonostante questo rimbalzo la situazione tecnica di breve periodo rimane contrastata: un nuovo allungo dovrà infatti affrontare un duro ostacolo in area 120,80-120,90. Soltanto il breakout di questa zona potrebbe fornire una dimostrazione di forza e aprire ulteriori spazi di crescita (con target teorici a quota 121,30 prima e in area 121,65-121,70 punti in un secondo momento). Pericolosa invece una discesa sotto 118,95 anche se, da un punto di vista grafico, soltanto la rottura del supporto posto in area 118,65-118,60 punti potrebbe fornire un nuovo segnale ribassista di tipo direzionale. (riproduzione riservata)