

(NW)

Come cavalcare i tagli Fed

MI-FI

portafoglioGli Usa riducono i tassi e ora si prevedono altre due sforbiciate nel 2025, un segnale che può dare ulteriore slancio ai mercati. Ecco 30 azioni con un potenziale di rialzo del 40% per arricchire il portafoglio. E 5 bond per ridurre il grado di rischio

Dopo un anno e molte attese, la Fed ha finalmente tagliato i tassi. Mercoledì 17 settembre la Banca centrale Usa ha portato il costo del denaro dal 4,25% al 4% e ha segnalato due ulteriori riduzioni entro dicembre per lo 0,5% complessivo. Ha poi rivisto al rialzo le proiezioni di crescita del pil Usa nel 2025 e 2026 nonostante un mercato del lavoro in raffreddamento. Questo è un fatto importante, perché la Federal Reserve non sta tagliando i tassi per paura di una recessione dietro l'angolo. I mercati, un po' tentennanti all'inizio, hanno preso a salire, Wall Street in primis che ha segnato nuovi record e trainato anche le borse europee.

Di primo acchito, gli analisti di Ubs hanno commentato: «Nessuna recessione questa volta. Non vediamo le classiche condizioni per una recessione come lo shock delle materie prime, un eccesso di

leva nel settore privato o bancario o di investimento». Specificando che l'unica volta in cui la Fed ha «riavviato dopo una pausa un ciclo di allentamento senza che fosse accompagnato da una recessione è stata a giugno 2002, quindi la situazione attuale è insolita». E lo è sicuramente, i mercati lo sanno bene: siamo nel mezzo di una guerra commerciale avviata dagli Usa, con il presidente Donald Trump che sta premendo da mesi per un taglio dei tassi.

Il rally storico dopo i tagli. Sotto il profilo storico, ricorda Ubs, se la Fed taglia e l'economia tiene, dopo 12 mesi i mercati salgono in media del 17%. E questo fatto rafforza il trend dell'intelligenza artificiale perché il settore tecnologico ha sovraperformato nel 75% dei casi nei 12 mesi successivi al primo taglio dei tassi. In tal senso i titoli preferiti dalla banca d'affari sono Meta (target price del consenso Bloomberg a 868 dollari, con un potenziale di crescita dell'11,3%), Amazon (263,4 dollari il prezzo obiettivo, upside del 14%), e Tsmc (1393 dollari di Taiwan, +10% circa).

Intanto, in Europa la Bce è per ora in pausa dopo aver abbassato il costo del denaro al 2% (tasso sui depositi). E qui Ubs nota che nel Vecchio Continente il settore finanziario sovraperforma nel 75% dei casi nei 12 mesi successivi all'avvio o alla ripresa di un ciclo di tagli dei tassi da parte della Fed. Gli analisti continuano a puntare sul settore bancario nel lungo periodo perché, nonostante il rally dell'ultimo anno, i titoli del comparto trattano ancora a multipli prezzo/utili inferiori alla media storica e beneficiano della solidità dell'euro.

Anche Citi concorda: quando la Fed taglia, storicamente le azioni globali salgono bene entro 12-18 mesi. Fino ad ora, i titoli del Vecchio Continente sono cresciuti di più rispetto a Wall Street e potrebbero continuare a farlo (a patto che gli Usa non vadano in recessione), soprattutto i titoli ciclici (auto, lusso, viaggi, costruzioni), seguiti dai difensivi (beni di base, pharma, utilities).

Big Tech. I due prossimi potenziali tagli della Fed dovrebbero agevolare gli acquisti soprattutto sul settore tecnologico, molto sensibile all'andamento del costo del denaro e favorito in questi giorni da tante notizie positive (Oracle, Nvidia, Intel), ragiona Filippo Diodovich, Senior Market Strategist di IG Italia.

Sull'azionario Diodovich è ancora positivo sul tech Usa, «nonostante le tensioni geopolitiche che hanno portato la Cina a limitare le importazioni di chip Nvidia. Occhio quindi ai segmenti cloud e AI (Nvidia, Amd, Microsoft, Meta, Oracle), che possono crescere ancora». Il consenso degli analisti vede Nvidia a 213 dollari (+21% rispetto a valori attuali), Amd a 187,7 dollari (+19%), Microsoft a 624 dollari (+22%), Oracle a 340 dollari (+14,7%). Certo, il rischio sottostante a Big Tech sono le valutazioni elevate. Eppure, ragiona Gabriel Debach, market analyst di eToro, «nonostante la concentrazione record negli indici e le tensioni geopolitiche con la Cina, non vedo motivi per uscite di panico dalla tecnologia americana. Se la Cina spaventa, dall'altra il Tech Prosperity Deal firmato da Usa e Uk introduce un elemento nuovo nel dibattito sulle Big Tech in portafoglio. Parliamo di 42 miliardi di dollari di investimenti privati promessi da colossi come Microsoft, Google e Nvidia su AI, quantum e data center britannici». Certo, le tensioni

Usa-Cina pesano su nomi come Nvidia o Broadcom, molto esposti a Pechino. «Esempio diverso il discorso per Microsoft, che con il cloud e l'AI ha una catena del valore meno dipendente dalla Cina, o per Alphabet, dove pubblicità e servizi digitali hanno un rischio geopolitico contenuto», riprende Debach.

E banche d'affari. IG Italia è rialzista anche sul settore delle grandi banche d'affari. «Trump spinge per un'ulteriore deregolamentazione e vuole agevolare un clima più business friendly. Il ribasso dei tassi che dovrebbe ridurre i margini di interesse delle banche non spaventa particolarmente le grandi banche d'investimento più attrezzate rispetto ai tradizionali istituti europei nei segmenti di private banking, wealth management e trading», nota Diodovich. I titoli preferiti sono: Goldman Sachs, storicamente vicina all'establishment repubblicano; JP Morgan, «con bilanci solidissimi e buyback generosi»; Morgan Stanley, più esposta al wealth management, beneficia indirettamente della fiducia crescente di investitori privati e family office.

Immobiliare e pmi. Con i tassi in calo, il settore immobiliare commerciale statunitense torna interessante, soprattutto nei segmenti Real Estate Investment Trust e data center (Prologis nel primo ed Equinix per il secondo). Si può investire anche attraverso fondi come l'Spdr dow jones global real estate ucits etf o l'iShares Us property yield ucits etf che riunisce le società immobiliari quotate negli Usa con un rendimento da dividendo pari o superiore al 2%. Entrambi i fondi sono quotati a piazza Affari. Sul ritorno del mattone Usa concorda Filippo Garbarino, portfolio manager di Lemanik Asset Management, «un segmento rimasto stagnante negli ultimi due-tre anni a causa dei mutui troppo elevati. Con tassi ipotecari attorno al 7-7,5% le transazioni si erano bloccate». Anche i Reits potrebbero quindi beneficiare della svolta, pur con una precisazione: «È da mesi che il mercato sconta un taglio, quindi parte del movimento è già avvenuta».

A Garbarino piacciono anche le società che potrebbero beneficiare della congiuntura, come «le agenzie di rating Moody's e S&P Global, perché con tassi in discesa aumentano le emissioni obbligazionarie e quindi anche la domanda di analisi». Tassi bassi ed economia in tenuta favoriscono anche le società a piccola e media capitalizzazione. E non a caso lo storico indice Russell 2000 che le comprende ha toccato i massimi storici dopo il taglio della Fed. Un modo per esporsi al comparto è acquistare un etf come l'Xtrackers Russell 2000 ucits.

Più consumi? Garbarino individua nel comparto consumer discretionary uno dei principali beneficiari della nuova fase: «Soprattutto nei segmenti dove c'è alto utilizzo di credito al consumo: con i tassi elevati i consumatori tendono a rinviare acquisti importanti. Penso a Home Depot, che vende anche progetti per ristrutturazioni ad alto costo come rifare una cucina da 10 mila dollari. Se i tassi scendono, le famiglie sono più propense a finanziarsi per spese discrezionali». Il gestore ricorda poi che «tassi bassi aiutano il settore dei consumer staples, considerati simili ai bond dagli investitori. In particolare aziende stabili come Procter & Gamble e Unilever».

Europa più generosa. Più che sul tech Usa, Fabio Caldato, portfolio manager del fondo AcomeA Strategia Dinamica Globale, preferisce puntare su biotech e pharma, perché «la Fed sembra tagliare in un contesto di inflazione resiliente e borse a i massimi, citando un mercato del lavoro che inizia a deteriorarsi. Su queste basi, crediamo sia opportuno essere prudenti. Due settori che apprezziamo in questo contesto sono il biotech (che nei tre mesi precedenti ha già mostrato segnali di forza relativa) e il pharma». A Caldato piace il titolo «McDonald's, che in fase di economia debole risulta resiliente; Intel, con la sua credibile storia di ristrutturazione prospettica supportata dal governo Usa; Teck Resources, nel settore minerario legato all'estrazione del rame, perché sta per divenire leader mondiale attraverso la fusione con Anglo American».

Anche se l'Europa ha viaggiato laterale in estate, il gestore ritiene appetibile ancora il pharma (Sanofi, Roche, Diasorin), il med tech (Philips, Siemens Health) e le infrastrutture (Cellnex, Getlink). Di questi titoli, quelli che hanno un potenziale elevato di rialzo rispetto al consenso sul prezzo obiettivo degli analisti sono: Cellnex (42 euro, +42,5%), Diasorin (105 euro, +34%), Sanofi (105 euro, +31,3%), Siemens Health (60, euro, +29%). L'esperto resta poi in attesa di trovare un momento più favorevole per inserire in portafoglio aziende esposte all'aumento di spesa pubblica in Germania come Vinci e Kion. «Infine, continuiamo a credere al processo di ristrutturazione di Telecom Italia», conclude.

Torna il lusso. L'indice Eurostoxx 600 poi, tratta a 13 volte gli utili contro le 23 dello S&P 500, ragiona Debach, il mercato si conferma più appetibile. La tecnologia europea, prosegue, è stata la prima a reagire al taglio dei tassi Fed. Il comparto, «spinto dall'accordo Nvidia-Intel, si conferma il principale beneficiario: titoli come Asml, Asm, Sap e StM cavalciano il tema AI e semiconduttori, rafforzando il loro ruolo di alternativa strategica alla Cina», riprende Debach. Di questi, il potenziale maggiore emerge dalla tedesca Sap (software per la gestione dei processi aziendali): 290 euro il consenso sul target price, con un potenziale di rialzo del 27,5% circa. A Debach piace anche il lusso, che ha sofferto nell'ultimo anno e punta sulla fascia più alta con Brunello Cucinelli, Ferrari e Moncler grazie ad un cambio euro-dollaro più favorevole e ad una crescita americana rivista al rialzo, che alimenta la domanda extra-europea.

Bond, 5 idee. I futures sui tassi d'interesse negli Stati Uniti prefigurano almeno due tagli entro la fine dell'anno e un ritorno del costo del denaro intorno al 3% nell'arco di dodici mesi, ovvero circa 4 tagli, interviene Giacomo Alessi, analista obbligazionario indipendente. In questo contesto «ha senso acquistare bond americani anche se gran parte del movimento è già prezzato nel rendimento del decennale che ha subito un piccolo rialzo al 4,12% dovuto al rallentamento dei tagli. Resta un rendimento alto soprattutto per gli investitori europei che devono far fronte al rischio cambio, ora a 1,17 rispetto al picco di 1,18». Oltre ai titoli in dollari, il taglio dei tassi favorisce gli asset più rischiosi che nel panorama obbligazionario «sono titoli High Yield e Additional Tier 1, accessibili al retail attraverso etf tematici come Invesco At1 Capital Bond Ucits Etf Acc e Invesco Euro Corp Hybrid Bond Ucits Etf». Infine il Btp è il titolo in euro governativo «con maggiore rendimento e il decennale resta l'opzione migliore per cavalcare un ribasso dei tassi (rende il 3,53%)», conclude Alessi. (riproduzione riservata)

(NW)

La nuova mappa dei bond

MI-FI

Obbligazioni Lo storico sorpasso del Btp sull'Oat francese ridefinisce la geografia dei titoli di Stato europei. Per i gestori ora è tempo di orientarsi sulle scadenze intermedie oppure scegliere gli ultra-lunghi ai minimi scommettendo sul loro apprezzamento

Marco Capponi

Chi lo avrebbe mai detto, appena un anno fa, che il Btp decennale italiano sarebbe arrivato a rendere di meno dell'Oat francese di pari durata? Chi avrebbe detto che lo spread tra Italia e Germania, forte di politiche di contenimento del debito sempre più apprezzate anche dalle agenzie di rating, si sarebbe stabilmente piazzato intorno agli 80 punti base (erano 136 lo scorso anno)? E che una vecchia Cenerentola d'Europa come la Spagna si sarebbe trasformata in uno dei più fulgidi esempi di rigore nella gestione delle finanze pubbliche, con uno spread che viaggia intorno ai 55 punti base?

Una cosa è ormai certa: la geografia dei titoli di Stato europei, uno specchio molto attendibile dello stato di salute dei singoli Paesi, da qualche mese a questa parte si sta ridefinendo con forza. Con vincitori e vinti, ovvio. Ma anche con nuove opportunità per il portafoglio. Il tutto in attesa peraltro del ritorno di un'emissione speciale di Btp Valore, dal 20 al 24 ottobre, con scadenza sette anni, meccanismo di doppio step-up crescente dopo tre e due anni e premio fedeltà dello 0,8%.

Una mappa da ritracciare. In tutto ciò la Bce ha svolto (secondo copione) il suo ruolo di deus ex-machina, allargando le maglie della politica monetaria e spingendo - come logico in questi casi - al ribasso i rendimenti dei bond sovrani. Con conseguente aumento dei prezzi.

Ma se la dinamica generale è comune per tutti, all'interno dei singoli Paesi si sono innescate una serie di singolarità, dettate da dinamiche come le politiche fiscali tedesche per il riarmo, il declassamento del debito francese, le voci di promozione di quello italiano (il giudizio di Fitch sul rating tricolore non è ancora noto mentre questo giornale va in stampa). «Per la prima volta gli Oat offrono un rendimento superiore ai Btp, ma non vediamo segnali di contagio sugli altri Paesi», osserva Daniele Bivona, portfolio manager dei fondi AcomeA Performance e AcomeA Global Bond, che aggiunge: «Diverso il discorso per la periferia: spread compressi ai minimi quindicinali grazie alla stabilità politica e fiscale in Italia e al rafforzamento strutturale della Spagna, ma proprio per questo non vediamo valore a questi livelli». Per il money manager in questa nuova geografia dei bond si sta delineando, a livello di portafoglio, «una linea di demarcazione tra Paesi core solidi come Germania, Austria e Olanda, dove la parte lunga sta

tornando interessante, e periferia, dove il profilo rischio-rendimento è oggi poco convincente».

La fotografia del secondario. Per capire come stia tirando il vento sul mercato dei bond europei MF-Milano Finanza ha raccolto, con l'ausilio di Skipper Informatica, la lista dei titoli di Stato in euro più scambiati sulle varie scadenze negli ultimi dieci giorni, indicando per ciascuno il taglio minimo, la performance a tre mesi e da inizio anno, i prezzi e i rendimenti a scadenza lordi e netti annui. Visto che i bond considerati sono scambiati sulle piattaforme di Borsa Italiana non sono stati inclusi i Btp, che per ovvie ragioni di prossimità hanno un mercato molto più corposo rispetto alle obbligazioni estere. Le due tabelle nella pagina a fianco vogliono quindi essere una fotografia dell'aria che tira fuori dal mercato dei titoli di Stato domestici.

Come si può notare già da una prima occhiata, il fermento sugli Oat francesi è altissimo, soprattutto per quanto riguarda tutta l'area delle scadenze intermedie e di quelle lunghissime. Nella sola fascia dei titoli a 8-10 anni, ad esempio, cinque dei primi sei titoli più scambiati sono Oat, con scadenze variabili fino al 2035.

Quell'Oat perpetuo a prezzo stracciato. Un'obbligazione su tutte fa parlare di sé, anche perché è stata la più scambiata in assoluto negli ultimi dieci giorni con 14,7 milioni di euro di quantità media. Si tratta di un titolo di Stato francese dalle caratteristiche molto particolari: scadenza nel maggio 2072, taglio minimo 1 euro, cedola irrisoria (lo 0,5% annuo) e un prezzo particolarmente stracciato. Il titolo infatti, complice un deprezzamento del 23% da inizio anno, oggi prezza poco più di 25. Il che fa sì che i rendimenti a scadenza, nonostante la cedola bassissima, siano del 4,1% lordo e del 3,94% netto. Anche se di fatto il rendimento è tutto posticipato alla (lontanissima) data di scadenza.

È un bond da comprare e poi rivendere quindi, nella speranza che i prezzi siano arrivati al minimo e possa ora ricominciare la salita. Una sorte che peraltro accomuna l'Oat al 2072 ai due celebri perpetui austriaci al 2117 e 2120, che in seguito a deprezzamenti rispettivamente del 19% e 24,8% da gennaio oggi trattano a 59,7 e 31. Bivona di AcomeA crede che proprio scadenze lunghissime si concentri il vero valore oggi: «Dopo anni di compressione i titoli lunghi e ultra-lunghi core hanno perso fino al 60-70% del loro prezzo negli ultimi cinque anni e oggi scambiano a livelli storicamente bassi. È qui che si concentra il valore: duration lunga, che unisce carry (cioè il rendimento che si ottiene semplicemente mantenendo il titolo in portafoglio, ndr) positivo, convessità e un profilo asimmetrico, con protezione in caso di shock e potenziale di forti plusvalenze».

L'opzione delle scadenze intermedie. Attenzione però, quando si parla di scadenze lunghissime, a un dettaglio che potrebbe sembrare a prima vista un mero tecnicismo. «Al momento la parte lunghissima della curva, dai 15 anni in su, potrebbe essere relativamente sotto pressione per le potenziali vendite da parte dei colossi del mondo dei fondi pensione olandese (circa 1.800 miliardi di euro in gestione, ndr) per affrontare il percorso di transizione dal sistema a prestazioni definite a quello a contribuzione definita», avverte Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte, che nel contesto attuale

preferisce «il segmento di curva intermedio, tra cinque e sette anni».

In questa fascia di scadenze il mercato secondario sta guardando in particolare a due tipi di emittenti molto diversi tra loro. Da una parte ci sono gli Oat, in genere con cedole basse (anche a zero) e rendimenti effettivi lordi tra il 2,5% e il 3% (netti tra il 2,2% e il 2,97%). Dall'altra delle soluzioni che incorporano un grado di rischio più elevato: come un titolo di Stato della Romania in scadenza nel 2032, con cedola del 5,25% e in fase di apprezzamento del 6,5% da inizio anno. Oggi prezza sopra la pari (quasi 101) ma con rendimenti effettivi annui del 5,06% lordo e 4,40% netto. Il tutto, ovviamente, implica per l'investitore un rischio Paese ben più elevato: se le cose dalle parti di Bucarest dovessero andare male e il bond perdesse valore, all'investitore non resterebbe altro che aspettare la sua scadenza tra sette anni.

Uno sguardo al Btp. Una qualsiasi considerazione di portafoglio non può chiaramente ignorare i titoli di Stato italiani e vedere come si stanno comportando sulle varie scadenze. In attesa di conoscere peraltro le cedole del Btp Valore, che verranno comunicate al mercato il 17 ottobre. Anche l'Italia, ad esempio, ha il suo Btp in scadenza nel 2072: a differenza dell'Oat la sua cedola è più generosa (si parla di un 2,15% annuo), ma come il suo cugino d'oltralpe è un titolo molto scambiato (oltre 25 milioni la quantità media degli ultimi dieci giorni). Da inizio anno ha perso il 9% del suo valore, molto meno del corrispettivo Oat, e ora tratta intorno al prezzo di 58. I rendimenti effettivi sono del 4,24% lordo (più alto dell'Oat) e del 3,83% netto: si tratta in questo caso di un valore più basso del titolo francese. Può sembrare un paradosso, ma la discrepanza tra valori lordi e netti si spiega con la tassazione delle cedole: essendo quelle del Btp più elevate, il carico fiscale per ogni distribuzione sarà più oneroso rispetto all'Oat allo 0,5%.

Se invece ci si sposta sulle scadenze intermedie, oggi il rendimento netto più alto (2,76%) tra i quattro e i sette anni lo offre un Btp al 2032 con cedola del 2,5%, che prezza 96,15 - era intorno a 95 a inizio anno - e ha un rendimento effettivo lordo del 3,11%. In entrambi i casi, si tratta di valori leggermente più alti rispetto a quelli degli Oat corrispettivi.

La strategia in portafoglio. In definitiva, cosa fare oggi con i bond sovrani europei? Per Bivona il quadro è chiaro: «Oggi i rendimenti sul breve si muovono intorno al 2%, mentre gli ultra-lunghi, dopo i drawdown (discesa da un punto di massimo a uno di minimo, ndr) che hanno bruciato fino a due terzi del valore, presentano condizioni molto più interessanti». Posizionarsi su questi titoli, conclude, è «una delle migliori opportunità del reddito fisso, con il potenziale di generare ritorni ben superiori al semplice carry nei prossimi trimestri».

Dal canto sue Cesarano, seppur parlando «dal punto di vista di un investitore istituzionale», propone come «combinazione ottimale» quella che prevede «di sfruttare scadenze tra i sette e i dieci anni per il carry, e provare a lucrare plusvalenze sul comparto a cinque anni nel caso in cui la prospettiva di tagli ulteriori fino a 50 punti base (da parte della Bce, ndr) dovesse materializzarsi».

A proposito delle scelte di Francoforte, conclude lo strategist, «il ciclo di taglio dei tassi può considerarsi quasi ultimato, salvo eventuali ulteriori tagli di 25-50 punti, soprattutto nel caso in cui il cambio euro-dollaro minacciasse di rompere al rialzo la soglia dell'1,20, penalizzando le esportazioni molto di più dei dazi». (riproduzione riservata)

(NW)

Sui bond mondiali è tornato il Toro

*MI-FI*di **Andrea Pauri**

Ma i conti pubblici americani non erano fuori controllo? E l'instabilità politica giapponese non

doveva mettere a rischio il debito enorme del Sol Levante? Le previsioni economiche, si sa, sono fatte per essere smentite. E così i bond mondiali sorprendono tutti e, dopo aver guadagnato oltre il 20% dai minimi del 2022, entrano ufficialmente in un nuovo mercato toro.

L'indice Bloomberg global bond aggregate total return value unhedged (senza copertura dal dollaro), considerato il barometro globale del debito investment grade, ha superato di slancio i 500 punti. È un valore che non vedeva da inizio 2022 quando il più rapido aumento dei tassi d'interesse della storia aveva portato la Fed ad alzare il costo del denaro oltre il 5%, facendo crollare il prezzo delle obbligazioni. Gli investitori hanno quindi scelto di non dare troppo peso alle difficoltà fiscali della Francia, alle tensioni sui conti del Regno Unito oltre che ai già citati effetti dell'amministrazione Trump e a quelli delle dimissioni di Shigeru Ishiba, ex primo ministro giapponese, sulle capacità di rifinanziamento dei rispettivi Paesi.

«C'è un grado di compiacenza notevole degli investitori su tutte le asset class, che viaggiano decorelate rispetto ai fondamentali» osserva Fabrizio Biondo, responsabile della divisione investimenti innovativi di Lemanik ed esperto del settore obbligazionario. «Nel mondo dei bond, la foglia di fico a cui tutti si aggrappano sono le aspettative d'inflazione di medio-lungo termine. Finché restano stabili, gli investitori considerano sostenibili anche politiche fiscali aggressive e squilibri crescenti: pensano che si possa andare avanti così senza rischi immediati». È anche questo a spiegare la divergenza fra un mercato obbligazionario globale in rally e indicatori macroeconomici sempre più deboli.

La fragilità emerge soprattutto negli Stati Uniti, dove i dati sul lavoro si stanno rivelando più deboli di quanto poteva apparire. «Nel 2024 ci sono state revisioni per oltre 1,1 milioni di posti di lavoro in meno rispetto a quanto inizialmente comunicato. Ora il mercato sta toccando con mano che gli Stati Uniti sono in una fase di contrazione occupazionale e questo ha spinto la Fed a spostare il focus dalla lotta all'inflazione al sostegno della crescita», chiarisce Biondo. Il recente taglio dei tassi deciso dalla banca

centrale riflette questo cambio di priorità e ha contribuito ad alimentare il rally.

Eppure, mentre gli investitori comprano bond, le banche centrali continuano ad accumulare oro, spesso anche «evitando di dichiararlo al Fondo Monetario Internazionale», segno che sotto la superficie i timori restano. E intanto Ubs ha alzato il target del metallo a 3.900 dollari l'oncia entro giugno 2026. Sul Bitcoin, il manager è netto: «Ha natura speculativa e una volatilità incompatibile con l'uso come riserva di valore».

In Europa, dove la Bce ha un mandato solo sulla stabilità dei prezzi, i rendimenti oscillano e il decennale tedesco è risalito al 2,75% dal minimo del 2%. «Il continente è bloccato tra stagnazione e inflazione», osserva il gestore, aggiungendo che «il dato più sorprendente è che oggi la Francia ha lo spread più alto di tutta l'area». «Dal punto di vista operativo», conclude Biondo, «i mercati con tassi alti come Stati Uniti e Regno Unito offrono il maggior potenziale di compressione dei rendimenti (dunque di guadagno sui prezzi). I miei preferiti però sono l'Australia, che ha buoni conti pubblici, e il Canada. Eviterei invece il Giappone, dove l'inflazione ostinata e la lentezza della Bank of Japan rendono probabile un aumento dei rendimenti. Nel corporate invece c'è una caccia al rendimento che gonfia i prezzi. È un mercato caro, ma finché dura il flusso, continuerà a salire». Così il mondo dei bond corre, mentre le economie arrancano: un paradosso che, almeno per ora, gli investitori hanno deciso di ignorare. (riproduzione riservata)

(NW)

Che sprint d'argento

MI-FI

Preziosi Spinto dalla domanda per investimento e da quella industriale, il metallo è da tempo in rally. Al punto da portare numerosi analisti a rivedere al rialzo le stime. Mentre proseguono gli afflussi verso Etf-Etc



Se la corsa dell'oro non conosce freni, quella dell'argento non è da meno, con i due metalli preziosi che da gennaio sono saliti rispettivamente del 40% e del 38,8%. Dopo il recente rush del prezzo del metallo grigio, spinto sia dalla domanda d'investimento sia da quella industriale (soprattutto nei settori fotovoltaico e dei semiconduttori), gli esperti si sono affrettati a rivedere le loro proiezioni che, rispetto a una quotazione attuale intorno a 42,3 dollari l'oncia, indicano margini di ulteriore crescita. Per esempio gli specialisti di Ubs lo stimano a 44 dollari a dicembre 2025 e a 47 nel giugno 2026, mentre quelli di Deutsche Bank ritengono che nel prossimo anno possa toccare 45 dollari, a fronte di una quotazione dell'oro di 4.000 dollari.

In particolare gli analisti della banca d'affari elvetica mettono in evidenza che «i principali driver del

prezzo dell'oro (le tensioni geopolitiche, l'elevato deficit fiscale Usa, la crescita più lenta degli Stati Uniti e la prospettiva di ulteriori tagli dei tassi da parte della Fed) compongono uno scenario favorevole per il metallo giallo, con cui l'argento ha un correlazione di 0,5-1. A sostenere questa tesi ci sono poi gli afflussi negli Etf (Exchange traded fund) specializzati in entrambi i metalli preziosi, con quelli sull'argento che nel trimestre corrente hanno superato 20 milioni di onces, per un totale annuo che si avvicina agli 80 milioni.

Sebbene l'aumento sia notevole, siamo ancora molti lontani dai picchi registrati nel 2021 in era Covid, lasciando presagire la possibilità di ulteriori afflussi. Per gli investitori che hanno puntato su Etf/Etc i guadagni da gennaio sono comunque considerevoli (vedi la tabella pubblicata in questa pagina)

L'avversione al rischio. Se si guarda poi a quanto avvenuto in passato, «la storia degli ultimi 10 anni» dice Saverio Berlinzani, chief analyst di Activtrades «ci racconta che l'argento tende a sovraperformare l'oro nelle fasi di appetito al rischio, e di crescita industriale, mentre tende a sottoperformare nelle fasi di risk-off, quando il metallo giallo prende il sopravvento come asset rifugio. Se l'economia globale mantenesse il ritmo di crescita degli ultimi anni, e la Fed si avviasse verso ripetuti tagli dei tassi, l'argento potrebbe quindi correre più del metallo giallo».

A suo parere, a sostenere il prezzo dell'argento nei prossimi 6-12 mesi sarà soprattutto la domanda tecnologica. Inoltre, l'attuale rapporto oro/argento intorno a 87,5 indica una sottovalutazione relativa dell'argento: storicamente, valori oltre 80 hanno spesso anticipato una fase rialzo dell'argento e di conseguenza del ribasso del rapporto. «Quel che si può pensare a livello di previsioni, è che se l'oro trovasse una sua stabilità in area 3.400-3.500 dollari l'oncia, ipotizzando un rapporto oro/argento di 74-75, l'argento potrebbe salire a 46 dollari» spiega Berlinzani.

Stefano Gianti, analista Swissquote, mette però in guardia sulle insidie di breve termine, perché «stagionalmente l'argento tende a disegnare dei minimi di prezzo durante il mese di ottobre, per poi ripartire con le quotazioni (soprattutto negli ultimi cinque anni). Il trend di prezzo è ancora intatto verso l'alto, ma attenzione al forte rally partito da aprile, con le quotazioni salite troppo (siamo arrivati ai massimi del 2011). In questi casi ritracciamenti di breve periodo sono normali. Il massimo storico rimane a 48 dollari: è difficile quindi vedere rotture di questo livello nel breve termine».

Platino e palladio. Fra gli altri metalli preziosi, non bisogna dimenticare platino e palladio. Il primo ha risentito della debolezza del settore auto (che utilizza il platino nei catalizzatori), della concorrenza del palladio e del rallentamento industriale in Europa e Cina. Secondo l'analista di Activtrades: «nel prossimo futuro, potremmo assistere a un rimbalzo tecnico, soprattutto se l'industria automobilistica europea dovesse riprendersi e se il dollaro dovesse indebolirsi». Il palladio ha subito invece forti vendite nell'ultimo anno, penalizzato dal calo della domanda nel settore automotive (motori a benzina) e dall'avanzata dei veicoli elettrici. Il quadro resta debole, con possibili rimbalzi tecnici ma senza una vera inversione del trend ribassista nel breve termine. Gianti ritiene entrambi i metalli validi per diversificare

il portafoglio, soprattutto se si detiene già oro. La loro produzione è bassa e altamente concentrata, con solo due paesi che ne producono quantità significative: Sudafrica e Russia. Questo crea il potenziale per forti aumenti di prezzo in caso di distruzioni. Ma attenzione ai rischi. (riproduzione riservata)

(VOST)

Attenzione a quota 43.100

I Vostri Soldi Il Trader

È stata una settimana nervosa sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che si è scontrato con la barriera grafica posta a quota 43.100 punti e ha subito una rapida correzione. La situazione tecnica di breve termine rimane quindi contrastata: prima di poter iniziare un nuovo movimento rialzista sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa al di sopra dell'importante sostegno grafico posto in area 41.750-41.700 punti. Pericolosa una discesa sotto questa zona anche se, da un punto di vista grafico, soltanto una chiusura giornaliera inferiore ai 41.500 punti potrebbe fornire un segnale ribassista e innescare una flessione di una certa consistenza. Al rialzo, invece, solo il breakout dei 43.100 punti potrebbe fornire una nuova dimostrazione di forza. Tra i titoli più interessanti segnaliamo Bper Banca e Prysmian.

Il quadro tecnico del Btp future. Il Btp future (scadenza dicembre 2025) ha tentato un recupero ma è rimasto al di sotto della solida barriera grafica posta in area 120,65-120,90 punti. La situazione tecnica di breve periodo rimane quindi contrastata: soltanto il breakout di quota 120,90, infatti, potrebbe

fornire un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale e aprire ulteriori spazi di crescita. Pericoloso invece il ritorno sotto i 119 punti anche se, da un punto di vista grafico, solo il cedimento di quota 118,40 potrebbe provocare un'inversione ribassista di tendenza.

La situazione tecnica dell'euro/dollaro. Il cambio Euro/Dollaro (EUR/USD) è salito fino a quota 1,1920 prima di accusare una rapida correzione, con le quotazioni che sono scese fino a 1,1750. Nonostante questo ribasso la situazione tecnica di breve periodo rimane costruttiva: prima di poter tentare un nuovo allungo sarà comunque necessaria una fase riaccumulativa al di sopra dell'importante sostegno grafico posto in area 1,1730-1,1725. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: pericolosa una discesa sotto 1,17 anche se, da un punto di vista grafico, soltanto il cedimento di quota 1,1660 potrebbe fornire un segnale negativo e innescare una flessione di una certa consistenza.

I nuovi massimi del Nikkei. Nel corso delle ultime settimane la situazione tecnica dell'indice Nikkei giapponese è migliorata. I prezzi, dopo essersi appoggiati al sostegno grafico posto in area 41.200-41.800 punti, hanno compiuto un veloce spunto rialzista e sono saliti fino a quota 45.800 punti (facendo in questo modo registrare i nuovi massimi storici). L'analisi quantitativa registra un interessante rafforzamento della pressione rialzista, con i principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) che si trovano in posizione long. Solo il forte ipercomprato registrato dagli oscillatori più reattivi può impedire un ulteriore allungo (che avrà un primo target a quota 46.200 e un secondo obiettivo in area 46.500-46.550 punti) e innescare una fisiologica pausa di consolidamento. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: soltanto una discesa sotto i 41.800 punti, infatti, potrebbe fornire un segnale negativo.

La risalita del Bitcoin. Il Bitcoin (\$) ha compiuto un veloce balzo in avanti e si è portato a ridosso dei 117.900 dollari. La situazione tecnica di breve periodo sta quindi migliorando: positivo pertanto il superamento della resistenza grafica posta a quota 120.000 dollari anche se, da un punto di vista grafico, solo il breakout dei 125.000\$ potrebbe fornire un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale e aprire ulteriori spazi di crescita. Pericolosa invece una discesa sotto i 110.000 dollari. Soltanto il cedimento dei 107.000 dollari, tuttavia, potrebbe fornire un segnale negativo e innescare una flessione di una certa consistenza, con un primo target in area 100.000-98.000\$. (riproduzione riservata)

(VOST)

La BoE va verso i tagli

I Vostri Soldi Il Trader

di Emerick de Narda

La sorpresa sul valutario questa settimana è arrivata dalla Bank of England che ha mantenuto il suo tasso di riferimento invariato al 4%. L'attenzione degli operatori non si è concentrata sulla decisione di status quo in sé, ma sullo statement, rilasciato a margine della decisione sul costo del denaro. Il dettaglio del voto ha infatti evidenziato che sette membri del comitato si sono espressi per la stabilità, mentre due hanno sostenuto un taglio da 25 punti base, alimentando l'idea che la traiettoria futura sia già tracciata. La reazione immediata degli operatori è stata chiara. La sterlina ha ceduto terreno, andando a chiudere la settimana a ridosso di 1,35 dollari, in un contesto dove il dollaro americano rimane sostenuto dai dati macro statunitensi, che hanno confermato la resilienza del mercato del lavoro, con richieste di sussidi di disoccupazione inferiori alle stime. L'impressione è che il differenziale di crescita e di politica monetaria tra le due sponde dell'Atlantico resti favorevole al biglietto verde, nonostante ci sia una pressione sulla

Fed per essere più accomodante. La Banca d'Inghilterra ha scelto la via della cautela, tanto che il governatore Andrew Bailey ha ribadito nella conferenza stampa che eventuali tagli futuri saranno "graduali e prudenti", richiamando l'attenzione sui rischi al rialzo ancora presenti sul fronte inflazione. La dinamica dei prezzi alimentari e il loro riflesso sugli accordi salariali restano un elemento di preoccupazione, in grado di mantenere la pressione sui livelli di prezzo a medio termine. Nonostante ciò, il mercato scommette ormai con decisione su almeno un altro taglio entro l'anno, con la riunione di novembre che incorpora già oltre il cinquanta per cento di probabilità di una riduzione di 25 punti base. Un altro segnale importante è arrivato dal lato del quantitative tightening. La BoE ha deciso di rallentare il ritmo della riduzione del bilancio, abbassando l'obiettivo da 100 a 70 miliardi di sterline l'anno e riducendo le vendite di titoli a lunga scadenza. Lo scopo è contenere la volatilità del mercato dei Gilt, già messo sotto pressione da rendimenti trentennali ai massimi dal 1998, che complicano il compito del governo in vista del bilancio autunnale. In questo scenario, la sterlina paga un doppio scotto. Da un lato il mercato legge nella prudenza della BoE un segnale di fragilità economica interna, con una crescita che resta debole e spazi fiscali limitati. Dall'altro il confronto con gli Stati Uniti continua a giocare contro: la Federal Reserve ha avviato il ciclo di tagli ma da una posizione di forza, sostenuta da dati ancora solidi, fattore, che alimenta la domanda di dollari come valuta rifugio. Il risultato è che la sterlina appare intrappolata in una fase di consolidamento ribassista, dove i rally sono più occasione di vendita che segnali di ripresa strutturale. La rottura di quota 1,3450 dollari darebbe il via ad una fase di ribasso, con primo sui minimi d'inizio settembre a 1,3350 dollari, per poi scendere verso 1.3150 dollari. (riproduzione riservata)