

(VOST)

Bond sotto scacco

I Vostri Soldi Il Trader

Pagina a cura di MFIU

La Bce ha rispettato le attese del mercato, alzando il costo del denaro, ma il bias restrittivo

usato nei toni non è piaciuto ai mercati. I rendimenti obbligazionari sulle medie scadenze si sono proiettati nuovamente verso l'alto, anche per via della volata del petrolio, mentre i prezzi hanno corretto con forza. Ora il Btp decennale rende il 4,35%, e anche il Bund si è portato oltre il 3,5%, mentre il T-bond testa il 5% annuo sulla stessa scadenza. Sul fronte azionario, il Ftse Mib lotta per non cedere i 52.000 punti, mentre l'S&P500 flette con decisione, frenato dai titoli tecnologici. Oro e Bitcoin in ritirata.

Il paniere composto da azioni italiane ed Etf obbligazionari si è mosso al ribasso in modo controllato, sulla scia di un contesto di mercato che sta peggiorando. In termini di singoli nomi, Prysmian ed Eni hanno però fornito un contributo positivo, ma anche Generali e Recordati non hanno deluso. Negatività evidente per Poste Italiane e Buzzi, ma anche Tamburi e Snam si sono rivelate molto deboli. In discesa marginale tutte le altre componenti, compresi gli elementi obbligazionari.

Etf. Il basket che guarda ai sottostanti internazionali si è mosso con decisione al ribasso, per via del contesto in peggioramento. Solo la cybersecurity e l'Etf monetario si sono mossi al rialzo, mentre gli altri elementi obbligazionari non sono riusciti a fornire sostegno. STACCO CEDOLE: giovedì 10 settembre l'ETF Franklin US Inc Eq Focus U ha staccato una cedola lorda unitaria di 0,0958 dollari, l'ETF L&G GI Quality Div U ha staccato una cedola lorda unitaria di 0,0353 dollari, pari a 11,09 euro netti per il portafoglio a basso rischio, 18,14 euro netti per il portafoglio a medio rischio, 28,28 euro netti per il portafoglio ad alto rischio.

Certificates. Settimana di consolidamento per le strategie in certificates, sostenute dall'ottima performance del Fixed Cash Collect su Oracle, dopo che il titolo Usa è tornato ad affacciarsi oltre la soglia psicologica dei 160 dollari, pur in un contesto di volatilità molto elevata. Sul fronte opposto, continuano invece le difficoltà del Discount su Moncler, che risente della persistente debolezza del titolo del lusso, sempre più lontano dalla soglia chiave dei 50 euro e recentemente scivolato al di sotto anche di quota 45. Saldo negativo anche per l'Equity Protection su Enel e per il Discount su Nvidia, mentre i tre strumenti a capitale protetto su indici hanno contribuito a contenere la volatilità dell'aggregato. Stabile infine anche l'Equity Protection su Banca Mps, che soprattutto nella seconda parte dell'ottava ha

ritrovato un minimo di slancio. (riproduzione riservata)

(VOST)

Btp future sotto pressione

I Vostri Soldi Il Trader

È stata una settimana nervosa sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che è sceso fin sotto i 51.350 punti prima di iniziare un importante recupero. La struttura tecnica di breve termine rimane precaria, con i principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) che si trovano ancora in posizione short. Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Un primo segnale di tenuta arriverà con il ritorno sopra i 52.700 punti anche se un eventuale recupero dovrà comunque affrontare la solida resistenza grafica posta in area 53.100-53.150 punti. Difficile per adesso ipotizzare il ritorno sopra questa zona. Pericolosa invece una discesa sotto i 51.300 punti in quanto potrebbe innescare una rapida flessione e spingere i prezzi verso il solido sostegno grafico posto in area 51.000-50.950 punti. Soltanto la rottura di questa zona potrebbe provocare un'inversione ribassista di tendenza.

La discesa del Btp future. Il Btp future (scadenza dicembre 2026) ha subito una nuova flessione ed è sceso fin sotto i 112,30 punti. La tendenza di breve termine rimane quindi negativa (Macd, Parabolic SaR

e Vortex si trovano in posizione short): solo il forte ipervenduto registrato dagli oscillatori più reattivi può impedire un ulteriore cedimento (che avrà un primo target in area 112,05-112 e un secondo obiettivo a ridosso dei 119,70 punti) e favorire una fase laterale di consolidamento. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione rialzista di tendenza: prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà infatti necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Soltanto il ritorno sopra i 114,30 punti potrebbe fornire un segnale positivo.

Il quadro tecnico dell'euro/dollaro. Il cambio Euro/Dollaro non è riuscito a superare la resistenza grafica posta a quota 1,1660 e ha subito una veloce correzione. La situazione tecnica di breve termine rimane quindi contrastata: positivo il ritorno sopra 1,1680 anche se, da un punto di vista grafico, soltanto il breakout di 1,1715 potrebbe fornire un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale e innescare un allungo di una certa consistenza. Pericolosa invece una discesa sotto 1,1565 in quanto potrebbe innescare una rapida flessione e spingere le quotazioni verso il successivo supporto grafico situato in area 1,1530-1,1520. Negativo poi il cedimento di quota 1,15.

La salita del petrolio. Il petrolio (E-Mini crude oil future) ha compiuto un veloce spunto rialzista ed è salito fino a quota 104,50 dollari. Il trend è positivo (i principali indicatori direzionali si trovano in posizione long) anche se, prima di poter effettuare un ulteriore allungo (che avrà un primo target a quota 106 e un secondo obiettivo in area 107,30-107,50\$) è probabile una fase laterale di consolidamento (necessaria per scaricare il forte ipercomprato di breve termine). Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: da un punto di vista grafico, infatti, solo il cedimento del sostegno posto a quota 99-98,70\$ potrebbe fornire un segnale negativo.

Il quadro tecnico del bitcoin. Bitcoin (\$) non è riuscito a superare la soglia psicologica dei 80.000 dollari e ha subito una correzione. Il trend di breve termine rimane positivo anche se, da un punto di vista grafico, solo il breakout della resistenza posta a quota 82.600-83.000\$ potrebbe fornire un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale (con un primo target a ridosso degli 88.000 dollari). Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: pericoloso tuttavia il cedimento del sostegno grafico posto in area 77.000-75.000 dollari in quanto potrebbe innescare una correzione di una certa consistenza. (riproduzione riservata)

(NW)

Chi corre con i tassi in rally

MI-FI

Investimenti mercati si preparano a una stretta Bce più lunga del previsto. Caccia alle occasioni: tra i bond si può strappare più del 4% con le scadenze intermedie. A Piazza Affari favorite le banche, anche in ottica di dividendi. Ma non mancano altre opportunità

Marco Capponi**Francesca Gerosa**

Non è tanto la decisione della Bce di alzare i tassi di 25 punti base al 2,5% a preoccupare, ma

quanto a lungo resteranno elevati il costo del denaro e i rendimenti. Il tono usato dalla presidente Christine Lagarde è stato più restrittivo delle attese, amplificando l'impatto in Europa dell'aumento dei prezzi del gas naturale (83 euro, massimo da fine 2022) e del petrolio (oltre 106 dollari) e facendo schizzare giovedì 10 settembre i rendimenti dei titoli di Stato dell'area euro al top dal 2022.

Del resto Francoforte si trova di fronte a un'economia più resiliente del previsto, tanto da aver rivisto al rialzo le stime di crescita, ma anche a pressioni inflazionistiche più persistenti, soprattutto per effetto dello shock energetico. Un conflitto prolungato in Medio Oriente, ulteriori danni alle infrastrutture petrolifere, scorte di gas ridotte in vista dell'inverno e prezzi dei generi alimentari più alti a causa della siccità potrebbero tutti contribuire a mantenere l'inflazione su livelli più elevati per un periodo più lungo. Così i mercati obbligazionari scontano 75 punti base di ulteriore inasprimento, il che porterebbe il tasso sui depositi al 3,25% entro marzo 2027.

Per i bond europei il contesto rimane complesso. «Alle indicazioni più restrittive della Bce si somma un tema di offerta», avverte Antonella Manganelli, ad della società di gestione Payden & Rygel in Italia. «Gli elevati livelli di emissioni governative possono esercitare ulteriore pressione sui rendimenti attraverso un effetto di crowding out (l'aumento delle emissioni da parte dei governi riduce la disponibilità di capitali per le aziende e ne innalza i costi di finanziamento, ndr)». Per un investitore le obbligazioni con scadenza più ravvicinata, ad esempio Btp con scadenza 2032 e 2034, offrono un rendimento interessante del 3,97% e del 4,18%, rispettivamente, con una minor esposizione a ulteriori rialzi dei tassi. Una suggestione potrebbe essere guardare anche alle scadenze più lontane nel tempo, come quella trentennale che ha superato il tetto del 5%. Attenzione però: nel caso di titoli così lunghi la sensibilità ai tassi è particolarmente elevata, e l'investitore potrebbe trovarsi, nel caso in cui il costo del denaro salisse ancora, con bond in forte perdita in portafoglio. E l'unico modo per non avere minusvalenze sarebbe quello di aspettare la - molto lontana nel tempo - scadenza con rimborso alla

pari.

«Per un portafoglio non conta solo lo spread ma il rendimento assoluto e soprattutto la duration. Ad esempio, un titolo con duration di 7 anni subisce teoricamente una variazione di prezzo nell'ordine dell'1,7% per un aumento di 25 punti base dei rendimenti. Con 50 punti base il movimento teorico si avvicina al 3,5%», esemplifica l'esperto di finanza ed economia Francesco Megna. «Sul tratto breve della curva il discorso cambia. Rendimenti più elevati aumentano progressivamente l'attrattività delle nuove emissioni e degli strumenti monetari, riducendo la necessità per l'investitore di assumere molta duration per ottenere rendimento. È probabilmente questo uno dei cambiamenti più significativi dello scenario: il tempo torna ad avere un prezzo e la liquidità torna ad avere un rendimento».

Azioni con le pinze. Tassi più elevati e condizioni finanziarie più restrittive non riguardano più solo il mercato obbligazionario. Nel tempo peseranno sempre più sul comportamento dei consumatori e, di conseguenza, sulla crescita economica. I mercati azionari devono rimanere vigili. «Proprio nelle recenti settimane abbiamo visto un indebolimento dell'indice Ftse Mib che di fatto non registrava quattro settimane consecutive negative dal 2022, un'eccezione statistica», osserva David Pascucci, analista di Xtb. «Inoltre si registra la rottura dei minimi mensili, dinamica che riscontriamo anche sul Dax».

Probabilmente le banche e le compagnie assicurative quotate a Piazza Affari saranno le prime a beneficiare dell'aumento del tasso di rifinanziamento, che a sua volta comporta un incremento dei rendimenti sul mercato monetario e di riflesso dei rendimenti dei titoli di Stato. «Questo meccanismo porta beneficio immediato ai margini di interesse delle banche e delle assicurazioni: il 50% di tutta la capitalizzazione del Ftse Mib è composto da titoli bancari e assicurativi, il 38% solo di titoli bancari in cui Unicredit e Intesa Sanpaolo compongono la maggior parte della capitalizzazione», precisa Pascucci. Le banche, gli fa eco Gianmarco Bonacina, head of research di Banca Akros, «sono in grado di aumentare il margine di interesse perché riprezzano il costo dei prestiti, mentre l'aumento del costo dei depositi è limitato, invece le assicurazioni incassano i premi che possono reinvestire a rendimenti più elevati». In questo contesto è altresì molto importante il criterio della capitalizzazione di mercato come discriminante nella scelta dei titoli, in quanto un rialzo dei tassi rappresenta una manovra restrittiva e in quanto tale si predilige il criterio di solidità e sicurezza rispetto a quello del potenziale di crescita.

Banche al centro. Inoltre il risiko bancario in fase di completamento potrebbe offrire qualche colpo di scena e mantenere forte l'interesse sui principali attori, prevede Francesco Casarella, fondatore e amministratore della società di consulenza finanziaria indipendente Colazione a Wall Street Scf, il quale con i tassi in rialzo suggerisce Fineco, Intesa Sanpaolo, Unicredit, Banca Mediolanum e Generali, che offrono un upside potenziale medio del 17% (vedi tabella). Mentre Gabriel Debach, market analyst di eToro, guarda soprattutto a Bper, Intesa e Unicredit: «Bper presenta oggi un Cet1 del 15%, 560 punti base sopra il requisito regolamentare, e aggiunge al beneficio dei tassi il potenziale delle sinergie dopo l'integrazione della Popolare di Sondrio», dichiara Debach. «Mentre Unicredit resta una delle banche più

redditizie e meglio capitalizzate con un Cet1 al 14,3% ed è destinato a beneficiare dell'autorizzazione al Danish Compromise, anche se la partita Commerzbank rende oggi questa storia di investimento più legata all'm&a europeo». Invece i preferiti di Bonacina sono Banca Fineco (buy, target price a 29 euro) e Poste Italiane (buy, prezzo obiettivo a 32 euro).

Interessante poi è anche il settore assicurativo. Generali e Unipol possono progressivamente reinvestire i propri portafogli obbligazionari a rendimenti superiori, migliorando la redditività finanziaria, aggiunge Edoardo Proverbio, responsabile area investimenti di Decalia Sim. «Generali, in particolare, sembra offrire un'esposizione più diretta all'aumento dei rendimenti a medio-lungo termine».

Il giusto mix. E per chi vuole creare un portafoglio dove una parte, ovvero banche e assicurazioni, genera reddito tramite dividendi (Mps offre un rendimento del dividendo del 7,3%) e beneficia dei tassi in rialzo, una protegge dallo shock energetico, una offre crescita industriale e una componente difensiva che riduce la dipendenza dal ciclo, allora Casarella consiglia anche «Eni, Leonardo, Diasorin, Buzzi e Prysmian perché rispondono a rischi differenti ma estremamente attuali: energia e inflazione, difesa, domanda sanitaria, costruzioni ed elettrificazione delle reti». Inoltre un rialzo dei tassi beneficia chi detiene cash, quindi titoli con flussi di cassa alti risultano dei veri e propri rifugi dal rischio e un esempio lampante, sostiene Pascucci, è «Ferrari, finanziariamente solida in quanto prevede per quest'anno un free cash flow pari a 1,5 miliardi di euro». Senza dimenticare, infine, le società del settore sanitario, come Recordati, Amplifon, Diasorin, Garofalo Health Care e Fine Foods, e quelle che producono beni di consumo quotidiano (Campari, Marr, NewPrinces, Orsero e Valsoia) che dovrebbero dimostrarsi più resilienti con tassi in aumento.

Cosa evitare. C'è poi il lato opposto della strategia: quali titoli diventano meno interessanti se i rendimenti continuano a salire. «Guarderei con maggior cautela a Snam, Inwit, Italgas, Terna ed Enel, che combinano una leva finanziaria significativa con caratteristiche da bond proxy. Rendimenti governativi più elevati aumentano progressivamente il costo del rifinanziamento e, allo stesso tempo, rendono meno attraenti i dividendi azionari che devono competere con un rendimento risk-free più alto», avverte Debach. Anche i settori immobiliare e delle costruzioni sono destinati a subire maggiori pressioni. Maggior prudenza, concorda Proverbio, sulle società molto indebitate, sulle small cap più dipendenti dal credito e sui titoli «bond proxy»: con tassi più elevati, aumentano sia i costi di finanziamento sia la concorrenza esercitata dalle obbligazioni. (riproduzione riservata)

(NW)

La stretta non è finita

MI-FI

Politica monetaria La Bce alza i tassi senza impegnarsi sulle prossime mosse. Ma i rischi al rialzo sull'inflazione spingono i mercati a puntare su altri tre interventi. Più cauti gli economisti che ne vedono uno-due

I rendimenti di mercato sono saliti in modo rilevante il 10 settembre, giorno in cui la Bce ha alzato i tassi (dal 2,25% al 2,5%) e il prezzo di petrolio e gas è ulteriormente salito. La presidente della banca centrale Christine Lagarde ha detto che il consiglio direttivo «non ha discusso il percorso futuro dei tassi» e ha ribadito che la Bce continuerà a decidere «riunione per riunione» in uno scenario geopolitico molto incerto. Francoforte si tiene le mani libere per rispondere a ogni tipo di scenario. Nel complesso tuttavia il messaggio della Bce è stato letto come hawkish (falco) dai mercati, soprattutto per i rischi al rialzo sull'inflazione. «Il conflitto in Medio Oriente continua a generare pressioni sull'inflazione che dovrebbe mantenersi su livelli ben al di sopra dell'obiettivo per un periodo prolungato», ha spiegato la Bce che ha alzato anche le stime su carovita e crescita nell'Eurozona. La presidente Lagarde ha detto che l'inflazione resterà «ben al di sopra del target fino alla prima metà del 2027» e dovrebbe tornare intorno

all'obiettivo del 2% «verso la fine del 2027».

In questo contesto i mercati monetari hanno scontato altri tre rialzi dei tassi entro aprile. Queste attese vanno probabilmente al di là dei piani di Francoforte che sono focalizzati sul presente o al massimo su un futuro di breve termine. Ma non c'è dubbio che il rischio di un'inflazione più persistente delle attese sia concreto, considerando i pochi margini per una tregua in Medio Oriente. Trump ha detto che il conflitto potrebbe proseguire oltre le elezioni di midterm di novembre. «Ci troviamo nel limite superiore del territorio neutrale», ha detto il presidente della Bundesbank Joachim Nagel, riferendosi all'intervallo entro il quale i tassi non frenano né stimolano l'economia, che la Bce ha indicato tra l'1,75% e il 2,5%. «Non escludo che dovremo entrare in un territorio leggermente restrittivo», ha aggiunto, aprendo così la strada a nuovi interventi di Francoforte.

Gli economisti delle banche d'affari sono più cauti rispetto alle attese dei mercati monetari: in media vedono uno o al massimo due ulteriori rialzi, a dicembre e poi nel caso a marzo, in corrispondenza degli aggiornamenti delle proiezioni macro. L'ultimo consiglio direttivo «suggerisce chiaramente che la Bce non ha ancora concluso il ciclo di inasprimento», ha osservato Unicredit. «A meno che i prezzi dell'energia non subiscano una correzione rapida e sostanziale, o l'attività economica non subisca pressioni significative, la funzione di reazione della Bce indicherebbe un ulteriore rialzo dei tassi, molto probabilmente prima della fine dell'anno. Continuiamo quindi a prevedere un ultimo aumento di 25 punti base a dicembre che porterebbe il tasso sui depositi al 2,75%».

Anche Goldman Sachs vede un'altra stretta a dicembre «considerando la resilienza dell'economia, il nuovo picco dei prezzi dell'energia e il messaggio restrittivo» del consiglio Bce. Gli economisti della banca americana tuttavia precisano che «la soglia per un aumento al 3% è bassa». Per Goldman Sachs «un aumento è possibile già a ottobre in caso di persistenti pressioni sui prezzi dell'energia, di una sorpresa al rialzo nei dati di inflazione di settembre o di primi segnali di effetti di secondo livello nei sondaggi della Bce, soprattutto se un'inflazione più forte negli Stati Uniti spingesse la Fed verso un aumento dei tassi». Le probabilità di una stretta della banca centrale Usa nella riunione del 16 settembre sono aumentate dopo l'ultimo dato di inflazione (3,4% ad agosto, stesso livello di luglio) pubblicato l'11 settembre. Guardando più avanti, Goldman Sachs vede tagli della Bce tra fine 2027 e inizio 2028 con tasso terminale al 2,25%.

Intanto pure Barclays vede un rialzo dello 0,25% a dicembre «con rischi orientati verso un ulteriore inasprimento qualora le prospettive sull'energia non dovessero migliorare». Per gli economisti dell'istituto britannico «un ulteriore significativo deterioramento dei prezzi dell'energia potrebbe far entrare in gioco un rialzo a ottobre», ma resta più probabile un intervento a dicembre: «Da oggi alla riunione del 29 ottobre la Bce riceverà solo un ulteriore dato sull'inflazione che fornirà nuove informazioni limitate».

Bofa ritiene possibile un'altra stretta, ma considera «improbabile» una mossa ulteriore: «La Bce è stata

più falco di quanto ci aspettassimo ma non così falco come ritiene il mercato». Simile la posizione di Hsbc: «I prezzi del gas sono in aumento e la crescita è rimasta resiliente, quindi ora prevediamo un ulteriore rialzo dei tassi a dicembre ma il nostro scenario di base è ancora meno restrittivo rispetto alle aspettative di mercato».

Citi si discosta dalle altre banche e vede un ulteriore rialzo a marzo fino al 3%: «Più a lungo l'inflazione rimane elevata, più pronunciati sono i rischi che diventi endogena, anche se non si riscontrano immediatamente effetti di secondo livello». Citi ricorda anche che «un altro fattore che potrebbe influire sulla funzione di reazione della Bce sarebbe una sostituzione anticipata del presidente che riteniamo plausibile prima della riunione di marzo 2027». (riproduzione riservata)