

(NW)

Portafoglio da riarmo

MI-FI

Mercati/1 Con l'Ue pronta a mettere in campo 800 miliardi per la difesa, la corsa dei titoli del settore può proseguire. Anche se le valutazioni sono ai massimi da 20 anni. Per investire su di loro si può puntare anche sugli Etf. Che in un anno hanno reso fino al 45%

e Angela Zoppo

Un mix micidiale. L'effetto Trump combinato con l'approvazione del ReArm Europe, il piano di riarmo dei Paesi dell'Eurozona (che dopo anni di disinvestimenti muove 800 miliardi di euro), ha messo le ali ai titoli europei della difesa e ai prodotti finanziari collegati. Secondo le banche d'affari la corsa non è ancora finita: per dirla con Jp Morgan, «c'è da aspettarsi che il settore europeo della difesa si rivaluti ulteriormente, poiché gli investitori sottoscrivono una forte crescita e visibilità».

La magnifiche otto. In altre parole, a dispetto degli incrementi a due cifre registrati dall'insediamento di Donald Trump, il 20 gennaio, e al di là della flessione fisiologica di venerdì 7 marzo, le magnifiche otto da tenere d'occhio possono spingersi oltre e regalare soddisfazioni sia a chi deciderà ora di comprare per la prima volta, sia a chi continuerà ad accumulare: si tratta di Airbus, Dassault Aviation, Hensoldt, Leonardo, Rheinmetall e Thales, e di altri due gruppi al di fuori dell'Ue ma comunque coinvolti nel piano di riarmo, la britannica Bae Systems, al centro di alleanze internazionali per l'Eurofighter e il futuro caccia Tempest, e la svedese Saab, che produce il Gripen, l'aereo da combattimento pronto per essere inviato in Ucraina.

Il balzo è persino più evidente se si calcola l'andamento delle azioni dal 22 febbraio 2022, a ridosso dell'invasione russa dell'Ucraina del 24 febbraio. Rheinmetall si trova sempre in testa, con un incremento astronomico del 1.142%. Più distanziata ma pur sempre da record, Leonardo a + 606%, seguita dalla partecipata Hensoldt con +443%. Thales ha realizzato un aumento del 191%, Bae Systems del 170%.

La corsa può continuare. Sempre Jp Morgan ha corretto al rialzo i suoi obiettivi di prezzo per i titoli europei della difesa europea in media del 25%, scommettendo su aumenti significativi della guidance dei gruppi citati nei prossimi mesi, e persino anni. Tra gli esempi più eclatanti di un rally di cui non si vede la fine c'è Leonardo, e non solo per giocare in casa. Un report appena pubblicato da Mediobanca Research stima un potenziale rialzo di oltre il 60% per il prezzo obiettivo. «L'Europa spenderà di più per la difesa, e a un ritmo più veloce. Negli ultimi giorni abbiamo assistito a una svolta straordinaria nella

geopolitica globale, che avrà ripercussioni significative sul settore della difesa dell'Ue», ragionano gli analisti, «Il risultato è un probabile aumento dell'assunzione di ordini da parte degli appaltatori europei della difesa. Pertanto aumentiamo il nostro target price per Leonardo da 32 a 52 euro per azione». L'upside si accompagna alla conferma del rating outperform: Leonardo, si legge nel report, «rimane una delle migliori scelte per Mediobanca Research».

Occhi puntati su Leonardo. L'attenzione sul titolo Leonardo è tenuta alta anche dall'imminenza del Capital Market Day dell'11 marzo, quando il ceo Roberto Cingolani condividerà col mercato l'aggiornamento del piano strategico. Leonardo è ben posizionata in tutto il portafoglio militare, dall'aerospazio all'elettronica per la difesa terrestre e navale. Secondo Equita c'è spazio per fare ordine tra le partecipate e fare cassa per altre operazioni. Se, per esempio, la partecipazione in Hensoldt (altro titolo sotto la lente con una performance azionaria del 110% anno su anno) non fosse ritenuta strategica, secondo la banca d'affari può essere usata almeno in parte per finanziare l'acquisizione di Iveco. Ma anche a parità di tutte le condizioni, col solo aggiornamento degli asset quotati nel perimetro, la cosiddetta Sotp (la somma delle parti, il valore complessivo delle attività) di Leonardo salirebbe di oltre 40 volte, prima di ogni considerazione sull'aumento della spesa militare europea.

Le stime degli analisti. Tra i titoli con un rialzo più contenuto del prezzo obiettivo c'è invece Airbus, che tratta intorno ai 170 euro: per Jp Morgan il target price è 180, per Rbc è 185 euro. Cauta anche Deutsche Bank, che lo ha abbassato da 187 a 183 euro. Ma è l'effetto di un calo nelle consegne degli aeromobili, e non ingloba le considerazioni sulle prospettive di business aperte dai fronti di guerra.

La forza del rally dei titoli europei ha preso di sorpresa diversi gestori di fondi. Sottolineano gli analisti che molti titoli della difesa scambiano a multipli di valutazione che non si vedevano da almeno 20 anni, sorpassando parecchi dei loro omologhi americani e avvicinandosi a quelli più tradizionalmente associati a settori ad alta crescita, come lusso e tecnologia. Lseg Datastream ha fatto qualche calcolo: Rheinmetall (alleata di Leonardo per il nuovo carro armato europeo) viene scambiata a ben 36 volte i suoi utili attesi, il livello più alto dagli anni Ottanta, seguita da Bae, Leonardo, Saab e Thales, con multipli tra 21 e 34,5. Per avere un termine di paragone sull'altra sponda dell'Atlantico, il più grande gruppo della difesa statunitense, Lockheed Martin, viene scambiato invece a 16 volte gli utili attesi.

Anche per Citi «una spesa per la difesa strutturalmente più elevata potrebbe spingere ulteriormente la sovraperformance europea». Ma la banca d'affari mette sul tavolo un elemento che fa da controcanto. «Diversi titoli della difesa europei, che sono aumentati di recente sulle scommesse per l'aumento della spesa militare regionale, potrebbero essere esposti a spese crescenti per kit come missili, munizioni di artiglieria e veicoli corazzati».

La carta degli Etf. Per investire nei titoli della difesa, oltre all'investimento diretto, c'è la possibilità di farlo con una serie di prodotti di risparmio gestito dedicati. In questa specifica nicchia settoriale si distinguono soprattutto gli Etf: per gli investitori europei ce ne sono cinque (dotati di passaporto Ucits),

le cui caratteristiche sono riassunte nella tabella della pagina a fianco. Il colosso del settore è il VanEck Defense, che ha quasi 2,7 miliardi di masse in gestione, seguito dal Future of Defence di Hanetf, che ha da pochi giorni superato la soglia del miliardo di masse. Un Etf particolare, quello di Hanetf, visto che si espone solo a società della difesa di Paesi Nato o dei loro più stretti alleati.

Tutti questi Etf sono prodotti di investimento giovani: solo tre di essi hanno un track record (cioè uno storico del rendimento) di almeno un anno. In buona sostanza, sono tutti comparti nati sulla scia delle nuove esigenze di difesa e sicurezza, in Europa e non solo. Nell'ultimo anno la loro performance media è del 38,9% (con massimi sopra il 45%), e da inizio anno è superiore al 12% (con punte del 15%), mentre il loro costo medio – espresso dall'indicatore Ter – è dello 0,45% annuo. Un valore allineato a quello medio degli Etf settoriali.

Investimenti ai raggi X. Ma in cosa si investe concretamente se si sceglie uno di questi Etf? La tabella in pagina mette a confronto i due più grandi, quello di VanEck e quello di Hanetf, che replicano rispettivamente gli indici MarketVector Global Defense Industry e Eqm Nato+ Future of Defence. La struttura di base è piuttosto simile: gli Stati Uniti pesano per il 59% circa di entrambi i portafogli, e la Francia segue a ruota al 10%.

Al contempo, l'Etf di VanEck ha come terza esposizione l'Italia (al 6,84%, tutto investito nel titolo Leonardo), mentre quello di Hanetf ha un 8% allocato nel Regno Unito. Se la prima partecipazione è per entrambi quella nell'americana Palantir, le cose cambiano quando si vanno a vedere i settori di investimento: se l'Etf di VanEck privilegia i titoli industriali puri (83% del portafoglio), quello di Hanetf ha anche una presenza massiccia di aziende informatiche: 38% circa, contro il 59% dell'industria.

Un approccio diversificato. Se l'Europa, in questa precisa fase di mercato, appare come la prima scelta dei gestori che volessero investire nella difesa, è anche vero che il settore, per le sue specificità, necessita di una certa diversificazione. «Il nostro Etf», osserva Annacarla Dellepiane, head of sales Italy di Hanetf, «limita ad esempio il peso aggregato per Paese al 60%, quindi offre un bilanciamento tra Europa e Stati Uniti, permettendo di cogliere opportunità in entrambi i mercati senza un'esposizione eccessiva a un singolo Paese».

Le prime scelte della money manager oggi? «Rheinmetall emerge come un chiaro beneficiario grazie all'aumento della spesa per la difesa in Germania», sottolinea, mentre «Leonardo può trarre vantaggio non solo dall'aumento delle spese per la difesa in Europa, soprattutto nel settore dell'elettronica e nella sua joint venture con Rheinmetall sui veicoli terrestri, ma anche se l'Europa implementa una specifica allocazione di bilancio per la difesa». (riproduzione riservata)

(NW)

Germania vs dazi: che fare?

MI-FI

Mercati/2Le politiche di Trump pesano sulle borse Usa mentre quelle Ue ripartono grazie al riarmo e al piano fiscale tedesco. Che però mette sotto pressione il Bund. In portafoglio le azioni europee tornano a far gola. E tra le obbligazioni i gestori scelgono Spagna e Italia

**Marco Capponi**

Due forze uguali e contrarie stanno muovendo i mercati nelle turbolente sedute di inizio marzo.

Da una parte i continui annunci di dazi ripetuti da Donald Trump: presentati come il cavallo di battaglia dell'America first, e accolti positivamente dal mercato al momento dell'elezione del tycoon, stanno scatenando ora il loro effetto nefasto, nel momento in cui l'inquilino della Casa Bianca è passato dalla teoria alla pratica.

Dall'altra il maxi piano fiscale tedesco del neo-eletto cancelliere Friedrich Merz: un fondo da 500 miliardi di euro per infrastrutture e un allentamento del freno del debito per le spese militari, che va di pari passo con i fondi del Rearm Europe, un pacchetto di investimenti per la difesa dei Paesi membri da 800 miliardi.

Mercati a due velocità. La reazione del mercato non si è fatta attendere e le borse, cadute a inizio

settimana sulla scia delle mosse di Trump, hanno poi preso due direzioni opposte: profondo rosso per gli indici americani (nell'ultima settimana il Nasdaq ha perso più del 4%, l'S&P 500 il 3,5%), in recupero quelli europei, trainati proprio dal Dax di Francoforte, che ha guadagnato il 2,5%.

Nel frattempo, sui mercati obbligazionari (tedeschi e non solo) è partita un'ondata di vendite come non la si vedeva da decenni - per il Bund si parla addirittura della caduta del muro di Berlino -, e il titolo di Stato decennale è salito in poche sedute dal 2,3% al 2,8% di rendimento. Il Btp decennale non è stato da meno e dalla fine della scorsa settimana ha visto il suo rendimento salire (quindi il prezzo scendere) dal 3,4% al 3,9%, fin quasi a sfiorare la soglia del 4%.

In equilibrio tra due fuochi. L'impennata dei rendimenti del Bund impatta a cascata tutti gli altri titoli di Stato sovrani dell'area euro, visto che il decennale tedesco è sempre stato considerato come l'obbligazione benchmark per tutta l'Eurozona. Nel frattempo, le politiche sui dazi di Trump (e il suo isolazionismo nelle questioni estere e militari) stanno ponendo l'Europa di fronte a un tema rimasto in sospeso da tempo: il Vecchio continente sarà in grado di provvedere da solo alla propria sicurezza?

Questi due elementi di complessità hanno la loro ripercussione a livello di portafoglio di investimento, sia azionario sia obbligazionario. Va da sé che, almeno per quanto riguarda le borse, l'Europa ha tutte le carte in regola per giocare da protagonista in diversi settori.

L'Europa s'è desta. «Gli investitori internazionali erano sottopeso sull'Europa, visto che la crescita attesa dell'Eurozona era tra le più basse delle economie mondiali: la notizia del maxi piano tedesco ha fatto cambiare fortemente la prospettiva». Chi parla è Marco Midulla, portfolio manager di Symphonia sgr, che riassume il punto principale di quanto successo nei mercati nell'ultima settimana: da brutto anatrocchio delle borse l'Europa si sta trasformando in cigno, soprattutto in quattro settori: difesa, materiali, infrastrutture e titoli finanziari. Settori che, in un modo o nell'altro, possono «beneficiare anche della fine della guerra tra Russia e Ucraina che potrebbe arrivare in queste settimane», prosegue il money manager.

Difesa ma non solo. I titoli legati alle spese militari sono gli ovvi favoriti (si veda l'articolo di pagina 8) e infatti il paniere di società quotate proposto in pagina dal broker regolamentato Xtb include in buona parte aziende del comparto: da Leonardo a Rheinmetall, passando per il settore dell'aerospazio (cugino di primo grado di quello della difesa), rappresentato da titoli come Airbus. Ma per l'analista di mercato di Xtb David Pascucci c'è un altro settore da non sottovalutare, «quello bancario, che di fatto andrà a gestire tutto ciò che riguarda i movimenti finanziari del maxi-piano tedesco». Anche per Gabriel Debach, market analyst di Etoro, «il settore finanziario si prende un posto di rilievo tra i vincitori». Anche come Deutsche Bank e Commerzbank «beneficiano di una Germania più incline a indebitarsi per finanziare il piano: maggiore spesa pubblica significa più bond in circolazione e più finanziamenti infrastrutturali, una manna per chi è esposto nel settore».

Il boom dei materiali. Il piano fiscale di Berlino è finalizzato alla costruzione di infrastrutture, che parte

dai materiali di base come acciaio e cemento. Ecco dove sono le grandi opportunità per Debach: «Dal +37% di Heidelberg Materials nel Dax, al rally di Buzzi in Italia (+43%, ndr), fino a ArcelorMittal dominatrice dell'Ibex di Madrid con un +37%, l'ondata di acquisti sul comparto cavalca il mix perfetto: più investimenti infrastrutturali e un possibile allentamento del freno al debito». Buzzi è una prima scelta anche per il portfolio manager di AcomeA sgr, Fabio Caldato, che cita il titolo insieme a quello di Danieli osservando che «cemento e acciaio sono in una possibile fase di domanda crescente». Al contempo, Caldato invita a considerare «i prodotti chimici di Basf e Brenntag» e tutto ciò che riguarda «prodotti e servizi a maggior valore aggiunto, come automazione ed elettronica, nei quali individuiamo i possibili vincitori in società come Kion e Schneider».

Obiettivo infrastrutture. E poi ci sono le aziende infrastrutturali vere e proprie. Caldato ad esempio propone «le francesi Vinci ed Eiffage, i cui ricavi provengono in buona parte dal settore delle costruzioni e infrastrutture energetiche e che sono molto esposte alla Germania». Un altro titolo da tenere d'occhio, per il money manager, è Lufthansa, «che opera principalmente nell'aeroporto di Francoforte in fase di rilancio e potrebbe attirare investitori anche in ottica geopolitica favorevole: pace in Ucraina - che permetterebbe forse di sorvolare i cieli russi abbassando i costi - e stimolo cinese sarebbero eventi rilevanti per la compagnia».

Tra valutazioni e rischi. In tutto ciò, ricorda Debach, «il mercato azionario europeo continua a viaggiare su valutazioni storicamente basse rispetto a Wall Street. Basta un soffio di ottimismo per spingere i listini più in alto». Sempre tenendo conto del rischio dazi, «che potrebbe rallentare la corsa e rimettere qualche ostacolo sulla strada della crescita».

Un rischio legato alle valutazioni lo segnala Pascucci di Xtb, che si concentra proprio sul settore della difesa, composto da «titoli ad alta capitalizzazione che hanno visto dei rendimenti molto elevati negli ultimi anni e soprattutto nei primi mesi del 2025». In tutto ciò, però, «i rapporti prezzo/utili risultano particolarmente elevati in questa fase di mercato: l'attenzione su questi titoli in termini di volatilità futura deve essere molto alta».

Quali sono infine i settori più sfavoriti in questa fase? Per Midulla di Symphonia «quelli impattati meno positivamente sono quelli negativamente correlati ai tassi di interesse: su tutti real estate e utility, che viaggiano solitamente su debiti più elevati degli altri comparti».

Effetto Trump sui Treasury. In Europa alla corsa delle borse ha fatto da contraltare la pioggia di vendite sui titoli di Stato. I maxi piani sulla difesa hanno spinto gli investitori a interrogarsi sulla sostenibilità delle finanze di alcuni Stati membri, soprattutto quelli più indebitati. Così i rendimenti europei sono schizzati alle stelle, mentre quelli dei Treasury hanno preso la direzione opposta. Trump vuole tagliare il deficit, che da due anni supera il 6% del pil. In questo modo spera di ridurre il costo del debito mostre americano (sfiora i 30 mila miliardi di dollari). E ci è già riuscito perché il decennale ora rende il 4,25% dal 4,8% di gennaio.

Anche l'incertezza provocata dai dazi ha spinto gli investitori in massa verso i bond americani, considerati un bene rifugio. Così sui mercati obbligazionari si è verificato l'esatto opposto di quanto accaduto sulle borse e la forchetta tra i titoli di Stato si è ridimensionata. E di molto, visto che lo spread tra Treasury e Bund decennale si è ridotto in un mese da 230 a circa 150 punti.

Fenomeno temporaneo? «Siamo di fronte a un fattore strutturale per via del cambiamento del regime di spesa pubblica della Germania, storicamente orientato al rigore», spiega Giuseppe Patara, responsabile investimenti Italia di Pictet Wealth Management. «Oggi è realistico attendersi che la traiettoria al ribasso del rapporto tra debito pubblico e pil tedesco sia destinata a invertire la direzione. Un vero e proprio cambiamento di regime, che porterà a un forte aumento delle emissioni di obbligazioni governative tedesche».

Il Bund si è portato appresso gli altri titoli di Stato europei. Su quali puntare? «I Btp offrono rendimenti più alti di quelli di Parigi e Berlino, ma rimangono vulnerabili a una politica fiscale Ue più espansiva. La Spagna invece ha una posizione fiscale più solida e associa rendimenti leggermente superiori a un rischio inferiore. Mentre la Francia si colloca nel mezzo e offre rendimenti più alti della Germania, ma inferiori a Italia e Spagna», afferma Antonella Manganelli, ad di Payden & Rygel Italia. «Quanto al credito, manteniamo un buon sovrappeso nei settori a spread, privilegiando i segmenti meno ciclici, a beta più basso e più liquidi, come le obbligazioni societarie investment grade, il debito societario con rating BB, i cartolarizzati sostenuti da agenzie americane, le collateralised loan obligations di alta qualità e il debito emergente in valuta forte».

Tra Fed e Bce. La traiettoria dei rendimenti dipenderà anche dalle banche centrali. Giovedì 6 marzo Francoforte ha tagliato ancora i tassi dello 0,25% ma ora si trova davanti un «contesto di incertezza particolarmente elevata», parole della presidente Christine Lagarde, che potrebbe far diventare la politica monetaria «sensibilmente meno restrittiva». I futures si sono subito adeguati, prevedendo tagli per 40 punti base invece dei 60 attesi fino a una settimana fa.

Negli Usa, al contrario, gli ultimi dati macro suggeriscono una frenata dell'economia (la Fed di Atlanta prevede addirittura un calo del pil Usa del 2,8% nel primo trimestre), quindi la Fed potrebbe accelerare il passo. «La banca centrale americana in questo momento è in pausa e potrebbe riattivarsi se un rallentamento macroeconomico fosse evidente, a condizione che i dati sull'inflazione diano nuovi segnali positivi», osserva Patara. «Oggi prevale l'idea che ci sia in atto una frenata senza riaccelerazione dei prezzi. In questo scenario consideriamo più interessanti i titoli di Stato legati all'inflazione, che potrebbero avere buoni risultati nel caso di stagflazione».

Meglio l'Ue. Meno deficit e più tagli dei tassi rischiano di rendere i Treasury meno attraenti. «Con la stabilità e liquidità che li caratterizzano, i titoli di Stato Usa mantengono lo status di investimento rifugio, a maggior ragione in tempi di incertezza», commenta Manganelli. «Tuttavia, con la riduzione del divario di rendimento con le obbligazioni di altri Paesi dei mercati sviluppati e con il raggiungimento di un

potenziale picco da parte dei tassi statunitensi, i Treasury potrebbero non offrire le stesse opportunità di rialzo dell'Europa». (riproduzione riservata)

(NW)

Bond, giro del mondo

MI-FI

reddito fisso L'apprezzamento dell'euro dei giorni scorsi mitiga il rischio di cambio per chi investe in obbligazioni denominate in altre valute Dalle sterline agli zloty, una selezione di titoli che rendono tra il 4 e il 9%

Il contesto macroeconomico globale si sta complicando e i mercati obbligazionari lo stanno prezzando. La tendenza al ribasso dell'inflazione, con una lenta convergenza verso i valori di equilibrio desiderati dalle banche centrali, è contrastata da diversi elementi che potrebbero rendere il percorso meno agevole, e più volatile, di quanto ipotizzato fino a poche settimane fa. D'altronde, negli ultimi anni si è avuta la prova dell'incapacità di stimare in modo corretto le evoluzioni prospettiche del carovita, con conseguenti oscillazioni dei prezzi delle obbligazioni fuori dalla scala consueta. Le politiche protezionistiche che si stanno manifestando aumentano il rischio che l'inflazione possa rialzare la testa più di quanto stimato dalle autorità monetarie. Inoltre la speranza di un'imminente fine del conflitto russo-ucraino rappresenta sì un elemento di stimolo positivo per l'economia del Vecchio Continente, ma potrebbe anch'essa portare con sé tendenze inflazionistiche.

I rendimenti dei titoli di Stato dell'Eurozona sono saliti con violenza nella giornata di mercoledì 5 (con una scia anche il giorno successivo) dopo che i conservatori e i socialdemocratici tedeschi hanno concordato di allentare il freno al debito pubblico della Germania, consentendo un aumento delle spese per la difesa e proponendo la creazione di un fondo per le infrastrutture da 500 miliardi di euro, con conseguente emissione di più debito. Risultato: il rendimento del Bund a 10 anni è schizzato dal 2,5 al 2,76% in un solo giorno, sfiorando il 2,9% giovedì 6, con immediato riflesso sul Btp decennale, passato a sua volta dal 3,63% di martedì al 3,90% di mercoledì e al 4% circa giovedì. Il Treasury statunitense invece è stato impattato in misura minima da tali dinamiche, con un rialzo frazionale nei rendimenti. Anche il mercato valutario ha confermato lo shock, con l'euro in gran volata contro tutte le principali valute (+2,2% circa contro il dollaro in una sola seduta: un'escursione per nulla abituale per il cambio di riferimento). L'immediata conseguenza è stata una repentina discesa delle quotazioni delle obbligazioni governative e societarie dell'area euro in base alla loro vita residua, ma l'altra faccia della medaglia è che gli attuali livelli di rendimento (per chi deve ancora acquistare le obbligazioni) sono decisamente più allettanti rispetto al recente passato.

Al tempo stesso la discesa dei rendimenti di mercato che si è osservata nei mesi scorsi è stata

prorompente e per chi non vuole esporsi al rischio di cambio i rendimenti in euro restano molto più bassi rispetto a un anno fa. Ad esempio, negli ultimi mesi il Btp a 10 anni si è mosso nel range di rendimento 3,5-3,95%, mentre a luglio 2024 si attestava al 4,1% e nell'ottobre 2023 non era lontano dal 5%. Il rischio di cambio può offrire opportunità aggiuntive per chi è disposto a sopportarne la volatilità. La tabella riportata in pagina è frutto di una selezione di bond in valute diverse dall'euro, facilmente accessibili in termini di soglia minima di ingresso e ben segmentati in termini di rating creditizio e scadenza. Nell'ambito di questa selezione una variabile importante è ovviamente il cambio a cui ci si espone, che può apportare valore o erodere notevolmente la redditività dell'investimento. Peraltro il recente strappo delle quotazioni osservato sul mercato dei cambi a favore dell'euro può offrire un punto di entrata più favorevole per posizioni in valuta estera.

Evitando posizioni su divise eccessivamente volatili (come per esempio la lira turca), in diversi casi si può puntare a un 8-9% annuo (sempre al netto della variabile cambio), pur investendo su emittenti non troppo rischiosi considerando i diversi fattori in gioco: la valuta di denominazione, la vita residua del bond e il rating.

Nell'attuale fase di mercato il peso messicano può rappresentare un'opportunità (per una quota marginale di portafoglio) da cogliere tramite bond emessi da entità sovranazionali come la Banca Europea per gli Investimenti o l'African Development Bank Group (Afdb). Interessanti anche le emissioni in sterline inglesi e in zloty polacchi (oltre che in dollari statunitensi), che permettono di incassare rendimenti di tutto rispetto, prossimi al 6% annuo su scadenze non troppo impegnative. (riproduzione riservata)

(NW)

Chi dà sempre di più

MI-FI

Dividendi Cresce il numero delle società che hanno aumentato la cedola per almeno 10 anni consecutivi. Sono una valida alternativa ai bond e proteggono dall'inflazione. Ecco chi offrirà fino al 9% di rendimento



Acquistare e tenere per sempre. Certo, «per sempre» suona impegnativo. Ma non sono poche le azioni di Piazza Affari che riescono a garantire dividendi in crescita costante, vantaggi competitivi solidi e la capacità di adattarsi a un mondo che cambia più in fretta dell'umore di Donald Trump. Grazie a un'ottima salute finanziaria e a una gestione prudente, A2A, Acea, Snam, Terna, Iren, Hera, Enel, Amplifon, Buzzi, Campari, Prysmian, Moncler, Recordati, Poste, Mediobanca e Generali (queste ultime due ex periodo Covid) hanno aumentato i loro dividendi senza interruzioni tra il 2015 e il 2024, offrendo una protezione naturale contro l'inflazione. Rappresentano, quindi, un'opportunità interessante per gli investitori alla ricerca di fonti di reddito passive. Non di rendimenti a due cifre, il più delle volte non sostenibili nel tempo.

Il range è ampio. Nella tabella in pagina, creata da Intermonte per MF-Milano Finanza sulla base delle stime del consenso Factset, si passa, infatti, dallo yield dell'1,1% del dividendo di Diasorin nel 2025 al più

che apprezzabile 9,1% di Bper Banca. Nel caso poi di Poste, Mfe, Italgas, Mediobanca, Unipol, Iren, Unicredit, Generali, Maire, Iveco e Technogym l'incremento del dividendo stimato dal 2025 al 2026 non passa inosservato. A dimostrazione che il rendimento da dividendi rimane un punto distintivo positivo del mercato italiano. «Attualmente stimiamo che i titoli del Ftse Mib offrano un rendimento del 5,1% nel 2025 sugli utili 2024, tasso che sale al 5,3% per il 2026», sottolinea Alberto Villa, responsabile equity research di Intermonte.

Big vs medium. Le società di media capitalizzazione offrono dividendi più contenuti: 3,7% per il 2025, ma anch'essi attesi in crescita al 4% nel 2026. La differenza, spiega Villa, è legata alla presenza nell'indice delle large cap di titoli a elevati rendimenti come finanziari e utilities, poco rappresentati tra le medie capitalizzazioni, dove invece sono presenti titoli a maggior crescita prospettica attesa. Infatti, puntare su dividendi crescenti nel tempo consente di investire in titoli che hanno prospettive positive di crescita del business sottostante. Inoltre, «un portafoglio di titoli con dividendo interessante e in crescita beneficia di una maggior stabilità e di una buona potenzialità di apprezzamento: può rappresentare una valida alternativa ai portafogli obbligazionari. Gli svantaggi», continua l'esperto di Intermonte, «sono legati al rischio di escludere opportunità di investimento in titoli che, sebbene non offrano piani di incremento dei dividendi interessanti, stanno affrontando periodi di crescita importanti e possono generare valore per gli azionisti attraverso l'apprezzamento del prezzo del titolo».

L'alternativa ai bond. Alla luce anche della necessità di compensare in futuro tassi di interesse, che con ogni probabilità rientreranno su livelli più bassi a seguito delle prossime scelte di politica monetaria delle banche centrali, gli investitori domestici italiani, pur privilegiando l'investimento obbligazionario, preferenza rafforzata di recente dalle cedole generose dei titoli di Stato italiani e dalla prevedibilità dei redditi di molte emissioni, osserva Francesco Lomartire, Head of Intermediary Client Coverage Southern Europe di State Street Global Advisors, hanno da sempre espresso attenzione per le società appartenenti a vari settori in grado di distribuire su orizzonti molto lunghi dividendi almeno in linea con gli anni precedenti o addirittura crescenti.

Più italiane aristocratiche. Queste società in alcuni casi sono identificabili attraverso alcune caratteristiche fondamentali prevalenti che possono essere sintetizzate attraverso l'appellativo di dividend aristocrats. «Come asset manager globale gestiamo strategie indicizzate orientate ai dividendi crescenti su diverse regioni, tra queste quella focalizzata sull'area euro che ha visto negli ultimi anni un aumento della presenza di società italiane che hanno remunerato gli azionisti con dividendi costanti o crescenti per almeno 10 anni», nota Lomartire.

In vetta all'Europa. L'Etf Spdr S&P Euro Dividend Aristocrats (+49,4% di performance a tre anni) copia l'indice S&P Euro High Yield Dividend Aristocrats, ideato per misurare la performance delle 40 società dell'Eurozona a più alto rendimento facenti parte dell'indice S&P Europe Broad Market e che abbiano adottato una politica di stabilità o di incremento nella gestione dei dividendi per almeno 10 anni

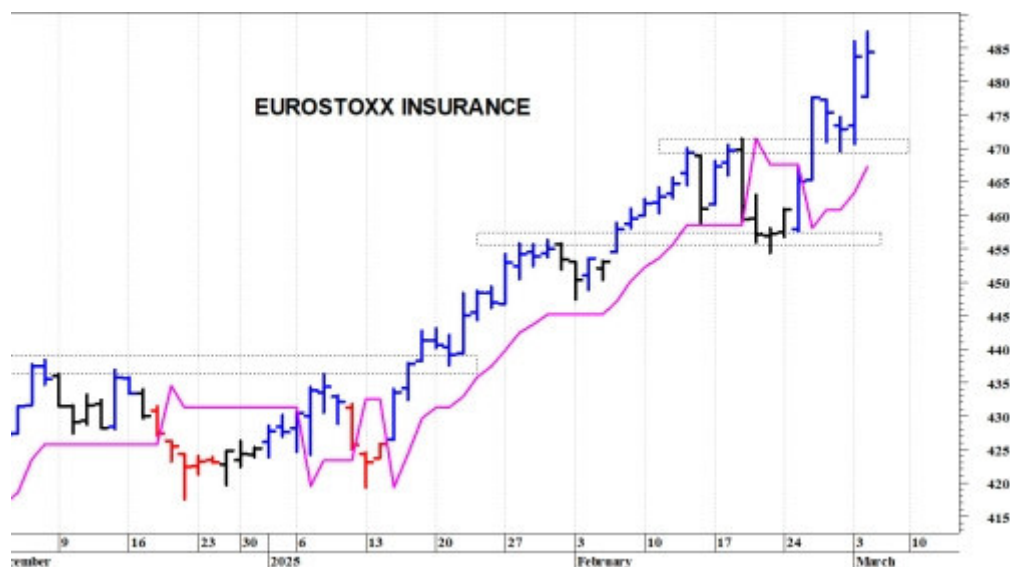
consecutivi. Ebbene, tra le prime dieci posizioni del fondo in base al peso ci sono tre società italiane: Generali, Unipol e A2A. Subito fuori dalla top ten c'è il plotone delle utilities italiane: Terna, Hera ed Erg insieme al colosso farmaceutico Recordati, quest'ultimo nell'indice da oltre 10 anni.

Tra i finanziari con dividendi interessanti Villa segnala Intesa Sanpaolo, Generali, Banco Bpm, Unipol e Poste Italiane. Da tutte queste società si aspetta dividendi molto generosi e in crescita nel tempo, grazie a prospettive di redditività e payout in aumento. Si tratta, inoltre, di titoli con uno yield di almeno il 7%, un rendimento nettamente superiore a quello dei titoli obbligazionari governativi e corporate. Inoltre «dopo la compressione dei rendimenti dei titoli obbligazionari subordinati emessi da banche e assicurazioni, i rendimenti dei dividendi appaiono ora più interessanti».

Spiccano le utilities, tra gli altri settori, come Enel, Italgas, Iren e Snam. Ma anche Eni, Mfe, Inwit, Pirelli offrono rendimenti importanti. Invece, tra i titoli che sono emersi in tempi più recenti come attrattivi sul fronte dividendi e che potrebbero rafforzare le fila dei veterani, Villa indica Saipem, che prevede la distribuzione di cedole corpose al completamento dell'integrazione con la norvegese Subsea7, e Nexi che ha introdotto il pagamento di dividendi insieme a piani di buyback a partire da quest'anno. Intanto, nel giorno più importante della «vendemmia», il 19 maggio, saranno proprio Amplifon, Azimut, Banco Bpm, Fineco, Intesa Sanpaolo, Inwit, Italgas, Moncler, Nexi e Tenaris a staccare le cedole 2025 relative ai bilanci 2024. (riproduzione riservata)

(VOST)

Focus sugli assicurativi

I Vostri Soldi Il Trader**di Gianluca Defendi**

Il settore assicurativo europeo si trova all'interno di una solida tendenza rialzista di medio periodo. L'indice Eurostoxx Insurance, dopo aver superato a metà gennaio la resistenza grafica posta a quota 438 punti, ha infatti compiuto un forte balzo in avanti ed è salito oltre i 487 punti. Il quadro tecnico appare costruttivo (i principali indicatori direzionali si trovano infatti in posizione long) e solo il forte ipercomprato di breve termine può impedire un ulteriore allungo (che avrà un primo target in area 492-492,50 e un secondo obiettivo a ridosso dei 500 euro) e innescare una fisiologica pausa di consolidamento. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: un'eventuale correzione troverà infatti un primo supporto in area 471-469,50 e un secondo sostegno a ridosso dei 457 punti. Nelle analisi che seguono è stata analizzata la struttura tecnica di alcuni tra i principali titoli assicurativi europei: per ciascuna azione sono stati individuati i più importanti livelli grafici, livelli da utilizzare per poter costruire delle valide strategie operative per il trading di breve termine.

Aegon. Il titolo è stato respinto dalla solida barriera grafica posta a quota 6,50-6,52 euro, e ha subito una brusca flessione. Il quadro tecnico di breve periodo si è pertanto indebolito: prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Importante quindi la tenuta del sostegno situato in area 5,80-5,75. Una discesa sotto questa zona

potrebbe innescare un'ulteriore correzione, con un primo target a ridosso di 5,60 e un secondo obiettivo a quota 5,50 euro.

Allianz. I prezzi, dopo una breve pausa di consolidamento al di sopra del sostegno grafico posto in area 318-317 euro, hanno compiuto un nuovo balzo in avanti e, confermando il trend rialzista di medio termine nel quale si trovano inseriti, sono saliti fino ad un picco di 345,90 euro. Prima di poter tentare un ulteriore allungo è comunque probabile una fase laterale di consolidamento, necessaria per scaricare il forte ipercomprato registrato dagli oscillatori più reattivi. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: soltanto una discesa sotto i 328 euro potrebbe fornire un primo segnale di debolezza.

Axa. Il titolo, dopo aver testato il sostegno grafico posto in area 36,70-36,65 euro, ha compiuto un veloce spunto rialzista ed è salito oltre i 38,70 euro. La situazione tecnica appare costruttiva: dopo una breve pausa di consolidamento al di sopra dei 37,50 euro è possibile pertanto un ulteriore allungo, con un primo target a quota 38,20-38,30 e un secondo obiettivo a ridosso dei 38,90 euro. Soltanto una chiusura giornaliera inferiore ai 36,60 euro potrebbe fornire un nuovo negativo e innescare una flessione di una certa consistenza.

Generali. I prezzi si trovano all'interno di una solida tendenza rialzista di medio termine. Da un punto di vista grafico, tuttavia, solo il breakout (accompagnato da un deciso aumento dei volumi) della resistenza posta in area 32,50-32,65 euro potrebbe fornire una nuova dimostrazione di forza e aprire ulteriori spazi di crescita, con proiezioni teoriche a quota 33,35-33,40 prima e verso la soglia psicologica dei 34 euro in un secondo momento. Un primo segnale di debolezza arriverà soltanto con una chiusura giornaliera inferiore ai 31 euro.

Hannover Re. Il titolo, dopo essere sceso fino ad un minimo di 243,10 euro, ha compiuto un veloce balzo in avanti ed è salito con una certa decisione in area 269,50-269,60 euro. L'analisi quantitativa evidenzia un interessante rafforzamento della pressione rialzista, con i principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) che si sono girati in posizione long. La tenuta del sostegno grafico posto a quota 257-256 euro può favorire una fase riaccumulativa e creare le premesse per un ulteriore allungo.

Swiss Re. Il movimento rialzista delle ultime settimane ha spinto i prezzi fino ad un picco di 148,50 franchi svizzeri, livello dal quale è poi iniziata una rapida correzione. Il trend primario rimane positivo anche se, prima di poter tentare un nuovo allungo, è probabile una fase laterale di consolidamento al di sopra dei 141-140,50 euro. Soltanto una chiusura giornaliera inferiore ai 138 euro potrebbe provocare un'inversione ribassista di tendenza. (riproduzione riservata)

(VOST)

Il ritorno della volatilità

I Vostri Soldi Il Trader

È stata una settimana decisamente volatile sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che ha è sceso verso l'importante sostegno grafico posto in area 37.550-37.500 punti prima di iniziare una veloce ed importante risalita. Il trend primario rimane positivo anche se, da un punto di vista grafico, soltanto il breakout di quota 39.250 potrebbe fornire un nuovo segnale long di tipo e aprire ulteriori spazi di crescita (con un primo obiettivo in area 39.570-39.600 e un secondo target a ridosso dell'importante soglia psicologica dei 40.000 punti). Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: pericolosa tuttavia una discesa sotto i 37.500 punti in quanto potrebbe innescare una rapida correzione che avrà un primo target in area 37.150-37.060 e un secondo obiettivo a quota 36.700-36.650 punti. A livello settoriale viene confermata la forza del comparto bancario-finanziario, che rimane il settore trainante, seguito da quello assicurativo). In difficoltà invece il comparto energetico, con il petrolio che è sceso sui minimi degli ultimi mesi, e quello delle utilities. Anche le altre borse europee hanno vissuto una settimana movimentata, con il Dax che è salito verso i 23.475 punti (facendo in questo modo registrare i nuovi massimi storici) mentre l'Eurostoxx50 si è spinto fino ad un picco a quota 5.575. La struttura tecnica rimane rialzista: soltanto una discesa sotto i 22.200 punti da parte del Dax e di quota 5.400 da parte dell'Eurostoxx50 potrebbe fornire un segnale negativo.

Alcune azioni da monitorare. Tra i titoli che presentano un quadro tecnico costruttivo segnaliamo la

Banca Popolare di Sondrio, Poste Italiane e Unipol. Il primo ha infatti compiuto un nuovo balzo in avanti ed è salito fino ad un picco di 11,37 euro. I principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) si trovano in posizione long e confermano la presenza di una solida tendenza rialzista. Solo il forte ipercomprato di breve termine può impedire un ulteriore allungo (che avrà un primo target in area 11,48-11,50 euro) e innescare una fisiologica pausa di consolidamento. Pericoloso il ritorno sotto i 10,50 euro in quanto potrebbe innescare una rapida correzione e spingere i prezzi verso il successivo sostegno grafico situato in area 10,10-10 euro. Da seguire anche l'andamento di Poste Italiane che, confermando la tendenza rialzista nella quale si trova inserito, è salito oltre i 16,15 euro. Un nuovo allungo può spingere i prezzi a quota 16,28-16,32 prima e verso i 16,50 euro in un secondo momento. 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 il breakout dei 14,60 euro. Un'eventuale correzione troverà invece un valido sostegno in area 13,80-13,70 euro: importante la tenuta di questa zona in quanto può favorire una fase riaccumulativa.

La discesa del Btp future. Il Btp future (scadenza dicembre 2024) ha subito una brusca flessione ed è sceso fin sotto i 115,85 punti. La situazione tecnica di breve periodo è quindi peggiorata, con diversi indicatori che registrano un chiaro rafforzamento della pressione ribassista (Macd, Parabolic SaR e Vortex si sono infatti girati in posizione short). Solo il forte ipervenduto registrato dagli oscillatori più reattivi può impedire un ulteriore cedimento (che avrà un primo target in area 115,50-115,45 e un secondo obiettivo a quota 115 punti) e favorire una fase laterale di consolidamento. Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà comunque necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Soltanto il ritorno sopra i 119 punti, infatti, potrebbe fornire una dimostrazione di forza. (riproduzione riservata)

(VOST)

Dollaro ancora in discesa

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

Le decisioni di Trump stanno colpendo in casa.

Una delle vittime eccellenti delle strategie economiche e geopolitiche del nuovo presidente degli Stati Uniti è il dollaro. Da quando è entrata ufficialmente in essere la nuova amministrazione americana infatti, la moneta Usa non ha fatto che scendere. Il futures sul Dollar index è passato dai massimi relativi di quota 110 punti, segnati il 13 gennaio scorso, a ridosso di area 103 punti, chiusura di questa settimana. Nell'ultima ottava in particolare, l'accelerazione ribassista è stata più significativa, soprattutto dopo la decisione d'istituire una riserva strategica composta da valuta digitale sequestrata in procedimenti penali statunitensi. Alla fine si è trattato più di marketing che non altro, considerato che l'esecutivo non procederà ad acquisti sul mercato delle crypto per questa riserva. Ad ogni modo, il dollaro ha accusato il colpo e la discesa, sembra tutt'altro che finita. Gli operatori sono preoccupati dai possibili impatti sull'economia americana dei dazi doganali, che alla fine potrebbero danneggiare gli importatori e ricadere sul consumatore finale, riducendone il potere d'acquisto e alla fine, la domanda interna stessa. Oltre alle questioni fondamentali, anche la struttura tecnica suggerisce che la svalutazione in atto del dollaro possa continuare. Tra novembre 2024 e l'inizio di marzo 2025 si è venuta a creare una figura tecnica denominata testa e spalla, che ha cominciato a svilupparsi il 4 marzo scorso, con la rottura della neck line posizionata a quota 106 punti. L'evoluzione completa di questa figura tecnica prevede il raggiungimento del livello di 101,5 punti. Per una strategia ribassista sul futures è utile tuttavia attendere un possibile rimbalzo nelle prime sedute della prossima settimana, con il Dollar Index che potrebbe tornare a ridosso della media mobile a 200 giorni che transita intorno a quota 104,7 punti. Soltanto un allungo oltre tale livello andrebbe ad invalidare lo short. Per i forex trader che preferiscono

trattare l'euro/dollaro, essendo correlato inversamente al Dollar Index, si può valutare un trade rialzista sul cambio. La coppia valutaria ha chiuso le contrattazioni settimanali a ridosso di 1,0870 dollari, poco sotto i massimi relativi segnati il 5 novembre scorso. Anche in questo caso, visto l'ipercomprato registrato, è più conveniente aspettare un eventuale ritracciamento del cambio, che potrebbe riportare le contrattazioni verso un ritorno a 1,06 dollari. L'impostazione di fondo è comunque rialzista e, una volta superata la barriera di 1,09 dollari, si apre la strada per il raggiungimento dei massimi di fine settembre a quota 1,12 dollari. Un aiuto in tal senso potrebbe arrivare dalle nuove aspettative sulle politiche monetarie delle banche centrali, con gli operatori che ora si attendono una Fed più accomodante a fronte di una Banca Centrale Europea che potrebbe invece interrompere la sua fase di riduzione dei tassi. (riproduzione riservata)