

(VOST)

Mercati nervosi

I Vostri Soldi Il Trader

Pagina a cura di MFIU

Situazione non favorevole per le asset class rischiose, ma anche le obbligazioni non riescono

ad offrire una stampella per bilanciare il tutto. Il nuovo peggioramento della crisi iraniana fa impennare le quotazioni del petrolio, che fungono da volano ribassista sia per le azioni che per i prezzi dei bond, sulla scia di aspettative di inflazione negative. Gli yield sono tornati a salire notevolmente, con il rendimento del Btp decennale che ha superato il 4,2%, confermato dal Gilt inglese stabilmente sopra il 5,1% e dal T-bond Usa al 4,75%. Oro in forte indebolimento.

Il paniere composto da azioni italiane ed Etf obbligazionari si è mosso in laterale questa ottava, con alcuni elementi che hanno permesso di limitare i danni. Svetta la solida performance di Eni, che trae forza dalla nuova crisi del petrolio, seguita da vicino da Generali, Tamburi e Banco Bpm. Tonica anche Credem, mentre sono in parità Intesa Sanpaolo e Buzzi. Negatività evidente per Enel, Poste Italiane e Snam Rete Gas, fiacca Recordati che sta entrando nella fase di adesione all'Opa, e sarà presto tolta dal portafoglio.

Etf. Il basket che guarda ai sottostanti internazionali si è mosso leggermente al ribasso questa settimana, sulla scia di un contesto di mercato non certo favorevole. Alcuni elementi si sono però mossi in controtendenza, permettendo al basket di sgonfiarsi marginalmente. In particolare, si sono mossi molto bene il prodotto che punta ai dividendi mondiali, seguito dall'Etf a gestione attiva sull'area emergente e dai titoli a bassa volatilità. Bene anche l'azionario attivo sugli Usa, sale come sempre di poco il prodotto legato ai tassi overnight. Tra le note stonate, il tema cybersecurity e le infrastrutture europee. Gli Etf obbligazionari a media duration si muovono a loro volta al ribasso.

Certificates. Settimana positiva per le strategie in certificates, a dispetto anche della brusca battuta d'arresto pagata dall'Equity Protection su Enel e dal Discount su Moncler: il titolo energetico ha perso quota scivolando al di sotto della soglia psicologica dei 9 euro per la prima volta dallo scorso marzo, mentre quello del lusso ha toccato nuovi minimi da oltre un anno. A sostenere l'aggregato ci hanno però pensato i certificati sui titoli tecnologici americani: il Discount su Nvidia ha infatti strappato con decisione al rialzo, seguito dal Fixed Cash Collect su Oracle. Saldo positivo anche per l'Equity Protection su Banca Mps, a dispetto della pausa di consolidamento che sta caratterizzando il titolo bancario da

alcune settimane, e seppur in misura minore, anche per l'Equity Protection sull'indice iStoxx Esg Leaders 50 NR Decrement 5%. (riproduzione riservata)

(VOST)

Il Ftse Mib perde quota

I Vostri Soldi Il Trader**Gianluca Defendi**

È stata una settimana nervosa sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che non è riuscito a superare la resistenza posta in area 53.100-53.150 punti e ha poi subito una rapida correzione. L'analisi quantitativa registra un pericoloso rafforzamento della pressione ribassista, con i principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) che si trovano in posizione short. Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Da un punto di vista grafico, infatti, soltanto il ritorno sopra i 53.150 punti potrebbe fornire un segnale positivo. Pericolosa invece una discesa sotto i 51.600 punti in quanto potrebbe innescare un'ulteriore flessione, con un primo target in area 51.300-51.250 e un secondo obiettivo a ridosso dei 51.000 punti. Una discesa sotto i 50.950 punti potrebbe poi provocare una pericolosa inversione ribassista di tendenza.

La discesa del Btp future. Il Btp future (scadenza settembre 2026) è sceso fin sotto i 114,30 punti prima

di tentare un recupero, alimentato dal forte ipervenduto registrato dagli oscillatori più reattivi. Nonostante questo rimbalzo il trend primario rimane negativo (i principali indicatori direzionali si trovano ancora in posizione short): da un punto di vista grafico, infatti, soltanto il ritorno sopra i 116 punti potrebbe fornire un segnale positivo. Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Una discesa sotto i 114,30 punti fornirà invece un nuovo e pericoloso segnale ribassista.

Il quadro tecnico dell'euro/dollaro. Il cambio Euro/Dollaro è sceso in area 1,1570-1,1565 prima di tentare un recupero. La situazione tecnica appare contrastata: da un punto di vista grafico, infatti, soltanto il breakout di quota 1,1715 potrebbe fornire un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale. Pericolosa una discesa sotto 1,1565 in quanto potrebbe spingere i prezzi in area 1,1530-1,1520. Soltanto il ritorno sotto 1,15, tuttavia, potrebbe fornire un segnale ribassista. Anche il Dollar Index ha tentato un recupero ma è rimasto al di sotto della resistenza posta in area 100-100,10 punti: soltanto il ritorno sopra questa zona potrebbe fornire un segnale di forza.

La situazione tecnica dell'oro. L'oro (E-Mini gold future) ha arrestato la sua discesa a quota 4.330 dollari, livello dal quale iniziata una veloce risalita. Il quadro tecnico di breve periodo appare contrastato: un ulteriore recupero dovrà infatti affrontare un duro ostacolo in area 4.625-4.640\$. Da un punto di vista grafico, poi, solo il breakout dei 4.750 dollari potrebbe fornire una nuova dimostrazione di forza. Importante comunque la tenuta del sostegno grafico posto in area 4.380-4.375 dollari in quanto può favorire la costruzione di una solida base accumulativa. Anche la situazione tecnica dell'argento (E-Mini silver future) appare contrastata: da un punto di vista grafico, infatti, soltanto il breakout dei 72\$ potrebbe provocare un'inversione rialzista di tendenza.

Il trend positivo del bitcoin. Bitcoin (\$), dopo essersi appoggiato al sostegno grafico posto in area 77.000-77.500 dollari, ha compiuto un veloce balzo in avanti ed è risalito verso gli 82.000\$. Il trend di breve termine rimane quindi positivo: da un punto di vista grafico, tuttavia, solo il breakout della resistenza posta in area 82.600-83.000\$ potrebbe fornire un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale e aprire ulteriori spazi di crescita. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: soltanto una discesa sotto i 75.000 dollari potrebbe fornire un segnale negativo e innescare una correzione di una certa consistenza. (riproduzione riservata)

FEDERAL RESERVE IL PRESIDENTE TORNA AD ATTACCARLA DOPO I DATI SUL LAVORO MIGLIORI DELLE ATTESE E ORA MINACCIA LO STOP AGLI SCAMBI CON I PAESI IN SURPLUS COMMERCIALE CON GLI STATI UNITI

Trump, la Fed tagli i tassi

MI-FI

Donald Trump alza nuovamente il pressing sulla Federal Reserve e lega la politica monetaria americana alla politica commerciale. Il presidente degli Stati Uniti chiede un taglio dei tassi e minaccia, in alternativa, di interrompere gli scambi con i Paesi che registrano un surplus commerciale nei confronti degli Usa. «Abbassate il tasso» di interesse «o smetterò di commerciare con i Paesi con cui abbiamo un deficit», ha scritto ieri Trump sul social Truth, sostenendo che la Corte Suprema, nella decisione sui dazi, avrebbe riconosciuto al presidente un «diritto assoluto» in materia. «È meglio dei dazi!», ha aggiunto, invitando il board della Fed, guidato dal nuovo presidente Kevin Warsh, a «darsi una svegliata» e a essere «patrioti». L'intervento arriva dopo i dati sul mercato del lavoro di agosto, che hanno mostrato una crescita dell'occupazione superiore alle attese. «I dati sull'occupazione sono eccellenti: hanno superato tutte le stime (tranne la mia!) di due o tre volte... e non avete ancora visto nulla! Ad agosto sono stati creati 162.000 posti di lavoro», ha scritto. Secondo il presidente americano, gli Stati Uniti sono oggi «un debitore molto più solido rispetto a poco tempo fa» e questo dovrebbe tradursi in tassi più bassi. «Un paese forte significa tassi di interesse più bassi. È semplicissimo!», ha aggiunto Trump, sostenendo che gli Usa dovrebbero avere «i tassi più bassi del mondo, come ai vecchi tempi». (riproduzione riservata)

(NW)

Il poker mediterraneo

MI-FI

btp & cIn scia alla salita dei tassi d'interesse al livello massimo degli ultimi decenni i gestori ora puntano con decisione sui titoli di Stato di Italia, Spagna, Portogallo e Grecia perché vi vedono un rendimento extra. Tra 5 e 10 anni le scadenze preferite

Il vento sul mercato obbligazionario è cambiato. Dai Treasury americani ai Bund tedeschi, passando per i titoli di Stato giapponesi e britannici, le curve hanno registrato una brusca risalita dei tassi, mentre le aspettative di un'inflazione più elevata e di una politica monetaria più restrittiva tornano a condizionare le scelte degli investitori. Il Treasury Usa decennale, benchmark del mercato obbligazionario mondiale, il 2 settembre ha toccato il livello più alto degli ultimi tre anni al 4,81%, avvicinandosi alla soglia del 5%, considerata da molti operatori un potenziale nuovo fattore di instabilità per i mercati azionari: difficile competere con un tale rendimento.

Ma è soprattutto sulla parte lunga della curva che la pressione si è fatta sentire. Il Treasury trentennale ha raggiunto i massimi dal 2007 al 5,33%, mentre il debito pubblico americano ha superato per la prima volta 40.000 miliardi di dollari. Un mix che riporta al centro del mercato il tema della sostenibilità del debito e, soprattutto, del premio che gli investitori chiedono per detenere obbligazioni a lunga scadenza.

Il movimento non ha riguardato però soltanto gli Stati Uniti. In Giappone il rendimento del decennale è salito oltre il 3% per la prima volta in trent'anni, mentre in Europa il rialzo dei prezzi del gas ha alimentato le aspettative di nuove pressioni inflazionistiche, spingendo il Bund decennale ai massimi da aprile 2011, al 3,38%.

L'Italia non è stata immune. Il Btp decennale ha raggiunto il 4,24%, il massimo da novembre 2023. Lo spread con il Bund, tuttavia, resta relativamente sotto controllo, confinato in un range ristretto poco sopra 80 punti base. Dunque, con la Bce che quasi sicuramente alzerà i tassi il 10 settembre (si veda box a pagina 9), è molto probabile che dovremo convivere con rendimenti più elevati per un periodo più lungo.

«L'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato in tutto il mondo è stato determinato dagli stessi fattori: lo shock energetico dovuto alla guerra in Medio Oriente, il tono hawkish delle banche centrali, che mirano a contrastare le pressioni inflazionistiche, dati economici ancora solidi, un aumento della spesa fiscale,

investimenti privati sostenuti, soprattutto nell'Al, e una maggior incertezza macroeconomica e geopolitica», spiega Francesco Maria Di Bella, Fixed Income Strategist di Unicredit. Anche il ricorso elevato all'indebitamento da parte dei governi lascia pochi motivi per aspettarsi che la pressione sui bond diminuisca. Solo per settembre l'esperto di Unicredit ha stimato più di 25 miliardi di euro di nuove emissioni in Ue con l'Italia che a fine mese potrebbe lanciare un nuovo Btp a cinque anni e per quanto riguarda le operazioni sindacate un Btp nell'area 20-30 anni della curva. Mentre bisognerà aspettare ottobre/novembre per un nuovo titolo retail, con ogni probabilità un Btp Valore, visto che il Tesoro ha emesso il Btp Italia Sì a giugno. Nel frattempo, Di Bella non esclude che il rendimento del Bund a 10 anni possa raggiungere il 3,5%, soprattutto nel caso di nuove tensioni geopolitiche.

Il rischio politico, ad esempio, può diventare un tema di mercato ancora più rilevante nel 2027. Italia, Spagna e Francia dovranno tutte affrontare importanti appuntamenti elettorali. «Occorre però definire meglio cosa sia il rischio politico per i mercati. Se ci riferiamo al rischio politico come rischio fiscale, associato alle proposte elettorali dei vari partiti, riteniamo che l'Italia sia posizionata meglio della Francia: in Italia, infatti, negli ultimi 15-20 anni tutti i partiti attualmente in Parlamento hanno avuto la possibilità di partecipare a un governo, dovendo confrontarsi e gestire i vincoli di bilancio e le relative reazioni dei mercati. È quindi difficile immaginare piattaforme elettorali nel 2027 con un elevato rischio fiscale associato», spiega Filippo Mormando, strategist del debito sovrano europeo di Bbva.

Lo stesso non può essere detto per la Francia, la cui frammentazione politica sta determinando una difficoltà oggettiva a guidare il percorso di aggiustamento fiscale attuale e futuro. «Durante la campagna elettorale mi aspetto che lo spread Oat/Bund si ampli nei primi mesi del 2027 e che rimanga sopra quello dell'Italia», prevede Francesco Spadaccia, Senior Portfolio Manager di Ubs AM. «Il rischio politico francese inizia già a essere prezzato, lo spread con la Germania è superiore rispetto a quello dell'Italia», conferma Vittorio Fumagalli, Senior Portfolio Manager di Decalia sim. Al contrario, nel caso del Bel Paese, «per ora il mercato attribuisce una probabilità elevata alla continuità dell'attuale impostazione economica e lo spread con il Bund non pare incorporare uno scenario elettorale particolarmente stressato» dopo che il 4 settembre il governo Meloni ha raggiunto 1.413 giorni in carica, superando i 1.412 del Berlusconi II e diventando il governo più longevo della storia della Repubblica.

La nuova scommessa dell'Europa non passa più solo da Berlino: gli investitori guardano a Sud. Italia, Spagna, Grecia e Portogallo sono sempre più nel mirino dei gestori, convinti che sui loro titoli di Stato ci sia ancora rendimento da estrarre, oltre quello che oggi il mercato sembra già scontare. È questa una delle indicazioni più nette che emerge dalle strategie sul reddito fisso europeo: il valore si sta spostando verso i Paesi periferici, dove spread e rendimenti possono offrire un premio ancora interessante senza che il rischio di credito sia più quello di qualche anno fa.

L'Italia è in prima fila. Johnn Taylor, Head European Fixed Income di AllianceBernstein, parla di una «preferenza» per i titoli di Stato italiani rispetto a quelli francesi, soprattutto sulle scadenze oltre i

cinque anni (nella tabella in pagina un basket di titoli a 5 e 10 anni con rendimenti anche oltre il 4%, il 5% lo offre solo la Gran Bretagna) e, in particolare, nel tratto 7-10 anni. «È solo oltre i 5 anni che gli spread iniziano a diventare più interessanti, anche per l'Italia. Ma siamo altresì convinti che, nonostante l'ampio programma di spesa per infrastrutture della Germania che ha determinato un aumento del debito, gli elevati rating creditizi e il basso livello iniziale del rapporto debito/pil rendano la nazione tedesca la storia di bene rifugio più interessante in Europa. Tipicamente, gli investitori preferiscono detenere Bund con scadenze comprese tra 2 e 10 anni, poiché sono quelli che registrano le migliori performance negli episodi di avversione al rischio».

Le scadenze che Spadaccia predilige sono tre, cinque e sette anni. Perché non le più brevi o più lunghe? Le prime sono ancorate alla Bce, quindi non vanno oltre un rendimento del 2,2%, le seconde risentono di molte incertezze: un'inflazione più alta delle attese, che rischia di aggiungere premi a termine e quindi la duration non funziona, anzi diventa un elemento negativo; le elezioni che possono allargare gli spread; i deficit elevati; la carta consistente che deve essere collocata sul mercato, un elemento negativo a livello tecnico perché spinge i rendimenti verso l'alto; il rischio geopolitico molto elevato, soprattutto a livello energetico con le riserve di gas naturale ai minimi in Europa. Tanto che si temono ulteriori shock di offerta e di conseguenza ancora inflazione importata. Questa è una componente strutturale che non va sottovalutata. Anche per questo l'esperto di Ubs AM suggerisce di dare liquidità al portafoglio, quindi puntare sui Bund, ma anche sui Bonos perché la Spagna può contare su un'economia forte e su deficit e inflazione sotto controllo, quindi dà valore aggiunto al portafoglio come i Btp italiani. C'è spazio anche per i titoli di Stato di Grecia e Portogallo, un po' illiquidi ma i fondamentali di questi due Paesi sono solidi, così come per alcuni titoli sovranazionali europei (Bei/Birs) che offrono rendimenti poco sotto quelli dell'Italia e una qualità elevata. «Dunque, in un portafoglio dedicherei alla Germania una quota del 20%, ai sovranazionali un 10%, alla Spagna un 20%, all'Italia un 25%, la parte restante la distribuirei sugli altri Paesi, ovvero Grecia e Portogallo e in maniera molto residuale la Francia», precisa Spadaccia.

Indicativamente, consiglia Fumagalli, un 30% all'Italia, un 25% alla Spagna, un 20% alla Grecia, dove continua la convergenza creditizia e gli spread sono ancora interessanti, un 10% al Portogallo e un altro 10% alla Germania in funzione difensiva e di liquidità per chiudere con un 5% alla Francia a causa del rapporto rischio/rendimento meno favorevole di altri. Se oggi un risparmiatore avesse 10.000 euro da investire in titoli di Stato europei per massimizzare il rendimento corretto per il rischio Fumagalli allocherebbe 2.500 euro in Btp a 5-7 anni, 1.000 in Btp a 30 anni, 2.000 in Bonos sempre a 5-7 anni, 1.500 in titoli di Stato greci a 5-7 anni, 1.500 in Bund a 5-10 anni e 1.500 in titoli di Stato a 10 anni della Bulgaria, entrata in Europa a gennaio con un debito pubblico più basso dell'Ue, un deficit moderato, rating come l'Italia, ma con uno spread con il Bund superiore. E per chi non vuole scegliere direttamente il singolo titolo di Stato, la stessa scommessa può essere giocata attraverso gli Etf obbligazionari, una via più semplice diversificando tra più emittenti e scadenze con un solo strumento. Alcuni (si veda la tabella

in pagina) hanno registrato performance a tre anni nell'ordine del 7-8%, a seconda della duration.
(riproduzione riservata)

(NW)

Sui tassi Bce arriva la stretta. Nodo Trump per la Fed

MI-FI

di Francesco Ninfole

Le maggiori banche centrali globali si preparano a discutere gli aumenti dei tassi che i mercati

hanno iniziato a scontare negli ultimi giorni causando un incremento dei rendimenti dei bond. La Bce varerà una stretta dello 0,25% il 10 settembre, ma il quadro per le riunioni successive è incerto, in una fase di cambiamento del vertice della banca centrale. Il presidente della Fed Kevin Warsh a Jackson Hole ha aperto al rialzo dei tassi, una mossa che sarebbe in linea con lo scenario di inflazione e crescita negli Usa, ma sul punto resta forte l'opposizione di Donald Trump che ha già alzato i toni nei confronti della banca centrale. Negli ultimi giorni, poi, l'attenzione si è rivolta soprattutto alla Bank of Japan che pure è orientata a un rialzo dei tassi, una manovra che ha conseguenze significative per la chiusura delle operazioni di carry trade con lo yen.

In quale contesto si realizzeranno queste manovre? Nell'Eurozona l'economia ha finora retto meglio delle attese, mentre l'inflazione è arrivata al 3,3% annuo ad agosto, il livello più alto da settembre 2023. Si sta così allontanando l'obiettivo del 2%. Ma il quadro sui prezzi ha mostrato anche un lato positivo: l'incremento del caro-vita è stato dettato finora quasi del tutto dall'aumento dell'energia per la guerra in Medio Oriente, mentre il rincaro di gas e petrolio non si è ancora trasferito agli altri prezzi, come hanno indicato il calo dell'inflazione di fondo (al netto cioè di energia e cibo) e nei servizi ad agosto.

Per la Bce questo vuol dire che, dopo l'aumento dei tassi del 10 settembre dal 2,25% al 2,5%, la strada è tutt'altro che definita. I mercati monetari sono arrivati a scontare altre due strette, una nel primo e un'altra nel secondo trimestre 2027. In tal caso i tassi salirebbero fino al 3% e la banca centrale entrerebbe in territorio restrittivo (il limite del livello neutrale è stato fissato al 2,5% dal capoeconomista Philip Lane, ma Francoforte ha sempre negato di dare particolare importanza a questo dato). La maggioranza degli economisti delle banche d'affari invece è più cauta: ritiene che la Bce si fermerà al rialzo di settembre, proprio come conseguenza del limitato impatto della guerra in Iran sui prezzi non collegati con l'energia.

Per l'Eurozona resta comunque il rischio di un ulteriore aumento di gas e petrolio. Inoltre, più dura il conflitto in Medio Oriente, più aumenta il pericolo di rialzo dell'inflazione di fondo. Perciò con ogni probabilità la presidente Bce Christine Lagarde il 10 settembre, dopo una riunione che valuterà le nuove proiezioni macro, non darà indicazioni sui tassi. Si vedrà se ne arriveranno sul suo futuro. Lagarde ha già fatto capire che potrebbe lasciare nel 2027 prima del termine del mandato a ottobre. Anche Isabel Schnabel, membro tedesco del board noto per le posizioni da falco, potrebbe andar via in anticipo dalla Bce per assumere un ruolo al dipartimento mercati del Fmi. Pure Lane terminerà il mandato l'anno prossimo. Resta da capire se il cancelliere tedesco Friedrich Merz vorrà puntare sul presidente della Bundesbank Joachim Nagel per sostituire Lagarde. La Germania però ha già la presidenza della Commissione Ue (con Ursula von der Leyen) e della Vigilanza Bce (con Claudia Buch). Perciò al momento sono considerati in pole lo spagnolo Pablo Hernandez de Cos e l'olandese Klaas Knot. Ma la partita è aperta e si attendono le mosse dei governi europei a cui spettano le nomine per la presidenza e per il board.

Quanto alla Fed, Warsh ha provato a ristabilire a Jackson Hole la credibilità nella lotta all'inflazione che era stata compromessa nella conferenza di luglio. Il numero uno della banca centrale Usa ha detto: ««Dobbiamo essere certi che l'inflazione di fondo si stia muovendo verso il nostro obiettivo, in modo chiaro e con sufficiente rapidità. Altrimenti abbiamo del lavoro da fare». Dopo il meeting annuale nel Wyoming gli analisti hanno aumentato i rialzi dei tassi attesi. Negli Usa l'economia resta solida, sulla spinta del boom dell'AI, e l'inflazione è da anni oltre l'obiettivo del 2% (3,7% a luglio). Nei giorni seguenti il membro Fed Christopher Waller si è detto ancora incline a una pausa. Il mercato del lavoro però ha dato segnali positivi oltre le attese, rafforzando l'ipotesi di una stretta. Ma poi Trump, ribaltando ogni teoria macroeconomica, ha letto gli ultimi dati sui posti di lavoro in senso opposto: «Dovremmo avere il

tasso più basso di qualsiasi altro Paese al mondo!», ha scritto su Truth. È l'ennesimo invito in questa direzione alla Fed, ma è il primo diretto in modo così esplicito nei confronti di Warsh che a maggio ha sostituito Jerome Powell. Trump ha aggiunto una minaccia: «Abbassate i tassi o smetterò di commerciare con i Paesi con cui abbiamo un deficit».

In questo contesto è difficile pensare che la politica monetaria sia indipendente negli Stati Uniti. Il segretario al Tesoro Scott Bessent ha già provato a ridurre i tassi attraverso i riacquisti di titoli a lungo termine: la mossa va in direzione opposta rispetto alla retorica falco di Warsh e ha sollevato le critiche persino del suo maestro, l'investitore Stanley Druckenmiller. Trump e il Tesoro potrebbero in realtà incidere in modo significativo riducendo il deficit pubblico (ora al 6%) e di conseguenza il rischio Paese prezzato nei rendimenti dei Treasury. Nello stesso tempo calerebbe il disavanzo commerciale con il resto del mondo, che la Casa Bianca continua a combattere con strumenti inefficaci come i dazi. Ma Trump non vuole ridurre la spesa pubblica o aumentare le tasse, con le elezioni di midterm in arrivo.

Il voto negli Usa potrebbe pesare in modo rilevante anche sulle decisioni della Fed. Warsh è in una posizione molto difficile: dovrà scegliere se deludere Trump (che lo ha nominato e lo chiama ancora «grande nuovo leader») o i mercati (che gli hanno dato un'altra possibilità dopo Jackson Hole). Anche gli operatori monetari sono divisi: il 4 settembre scontavano un rialzo dei tassi nella riunione del 16 settembre al 60% di probabilità. (riproduzione riservata)

(NW)

Le azioni simil-bond

MI-FI

Piazza Affari/1 Il rialzo di inflazione e tassi obbligazionari mette sotto stress le borse. Ma alcuni titoli hanno le armi per difendersi: ecco quelli con dividendi che rendono tra il 4,5 e il 9%. E i consigli degli esperti

Elena Dal Maso

Quando i tassi riprendono ad alzarsi, oppure restano alti per un periodo lungo, le azioni ne

risentono per due motivi. Il primo è che aumentano i rendimenti dei bond e le obbligazioni di conseguenza iniziano a fare concorrenza ai dividendi azionari. In secondo luogo un costo del denaro più elevato rende più costoso il debito di una società riducendo quindi l'utile e limitando anche i profitti bancari perché la crescita economica di un Paese di solito inizia a calare. Non a caso il Ftse Mib, dopo la corsa degli ultimi anni, si è fermato nel 2026, anzi, è in flessione dell'1,5% da gennaio e del 2,7% nell'ultimo mese, da quando le ipotesi di un aumento dei tassi in Eurozona a Usa sono aumentate a causa dell'inflazione. Del resto i prezzi del petrolio restano alti, fra 90 e 95 dollari al barile, così anche il valore del gas in Europa (sopra i 70 euro il megawatt ora). Ad agosto, poi, i prezzi del cibo nel mondo sono tornati ai massimi dal 2022, quando la Russia invase l'Ucraina. Eppure questo non significa necessariamente che bisogna ridurre un portafoglio azionario, dal momento che con il calo dei prezzi in borsa ci sono diversi titoli il cui rendimento da dividendo (dividend yield) è oggi molto interessante. Come si può leggere nella tabella accanto, fra le 30 società di Piazza Affari con i dividendi più interessanti vi sono Inwit, il cui rendimento oggi è sopra il 9%, a seguire una serie di titoli editoriali come Mfe A (8,9%), Cairo (8%), Rcs Media (7,5%), Mondadori (7,4%). I rendimenti sono calcolati sui dividendi 2026, che possono fornire un'indicazione per il prossimo anno. Le banche e le società del risparmio, dal canto loro, di solito generose con gli azionisti, si posizionano bene: Mps, al centro di opa e contro opa, ha un dividend yield del 7,5%, Anima Holding del 7%, Intesa Sanpaolo del 5,6%, Banca Mediolanum del 5,3%, Azimut del 5,3%, Poste del 4,8%. Eni, poi, che stacca una cedola trimestrale, rende a questi prezzi il 4,6%. Per fare un confronto, il rendimento del Btp a 10 anni è del 4,16%, mentre quello del Treasury Usa del 4,76%. Le azioni, come si è visto, possono essere ancora un buon concorrente. Va però ricordato che per il retail la tassazione di titoli di Stato è del 12,5% e quella sulle azioni del 26%.

Superbanche. Gabriel Debach, market analyst di eToro, concorda sul fatto che a Piazza Affari oggi ci sono diversi titoli che offrono «rendimenti interessanti» ma, in linea generale, preferisce concentrarsi su

quelli in cui la cedola è accompagnata da «utili solidi, un payout (la percentuale di utile che una società distribuisce agli azionisti sotto forma di dividendo) gestibile e capacità di generare cassa». Nel comparto bancario l'analista guarda «soprattutto a Intesa Sanpaolo. Il dividend yield prospettico è superiore al 7%, gli utili attesi restano solidi e il payout appare ancora compatibile con una remunerazione generosa degli azionisti, nonostante l'istituto si trovi all'interno del risiko bancario». Bper, invece, offre un rendimento poco inferiore, «vicino al 7%, ma con un payout più contenuto rispetto ad altri concorrenti e quindi, almeno sulla carta, un margine di sicurezza maggiore».

Fuori dalle banche Debach trova interessante Eni: «il dividend yield prospettico è vicino al 5%, inferiore cioè a quello di alcuni finanziari, ma considerando anche i buyback, il ritorno complessivo per l'azionista diventa più interessante. A questo si aggiunge una leva finanziaria decisamente più contenuta rispetto a molte utilities». Anche Italgas può rappresentare un'alternativa, nota Debach, con un rendimento prospettico vicino al 5,7%. In questo caso, però, «il rialzo dei tassi rischia di diventare una variabile da monitorare con maggiore attenzione per un'azienda bond proxy e caratterizzata da una leva elevata».

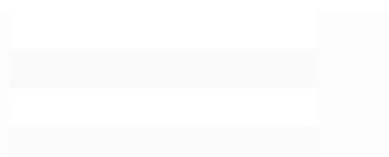
Proprio per questa ragione l'analista guarda forse con meno interesse a Inwit, «il dividend yield prospettico supera il 9%, il più alto tra i principali titoli italiani, ma la società presenta anche una leva superiore a 5 volte l'ebitda e il titolo ha già subito una forte correzione. Quel 9% non va quindi letto soltanto come un'opportunità, ma anche come il premio che il mercato richiede per assumersi un rischio maggiore».

Energia e risparmio. Gianmarco Bonacina, capo research Banca Akros, ha una visione positiva su Enel (target price 10,5 euro), «una utility con un'attività diversificata sia per tecnologia (rinnovabile, gas), geografia (Italia, Spagna, America Latina) e attività (regolamentato e mercato) che offre un rendimento da dividendo di circa il 6%». Bonacina vede bene anche la neo quotata Gens Aurea (target 15 euro), «leader in Europa nel settore oro al retail con possibilità di continuare a guadagnare quote di mercato in un mercato frammentato, grande generazione di cassa che offre un rendimento da dividendo del 7%». Infine il risparmio gestito, con Azimut (target 43 euro): asset manager con oltre 150 miliardi di masse gestite e un profilo internazionale, offre un rendimento da dividendo del 5%.

Andrea Scauri, gestore azionario di Lemanik, parte invece dalla premessa che in realtà «i tassi sono arrivati al picco. L'azione del Tesoro americano e della Fed dovrebbe portare a un calo sulle scadenze lunghe. In quest'ottica, riteniamo che i tech e poi i consumi discrezionali possano riflettere un'inversione di rotta». Se però il selloff sui bond «dovesse proseguire (non è il nostro scenario), i settori difensivi sarebbero banche, assicurazioni e titoli industriali con bilanci a bassissima leva», conclude. (riproduzione riservata)

(VOST)

Nel trading serve pazienza

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

Quando si parla di trading si parla quasi sempre di strategie, di gestione del rischio e di psicologia. Esiste, però, una qualità che spesso viene sottovalutata e che distingue un trader disciplinato da un trader impulsivo: la pazienza. Il mercato, infatti, ci mette continuamente davanti alla tentazione di agire. I prezzi salgono, scendono, accelerano, rallentano, invertono la loro direzione. Ogni giornata, soprattutto per il trader che opera a livello intraday, sembra offrire numerose opportunità. Un trader paziente, tuttavia, sa che non può essere presente in ogni movimento, ma deve intervenire solo quando sono presenti tutte le condizioni previste dal suo modello operativo. Il mercato, infatti, non premia chi fa di più: premia la qualità delle decisioni che prendiamo.

La prima forma di pazienza riguarda l'ingresso. Per aprire una posizione deve esserci un setup definito in anticipo, caratterizzato da precise condizioni operative. Quando non c'è un setup, non esiste un'operazione. Un errore che spesso si commette è quello di cercare continuamente delle opportunità.

Più titoli si analizzano, più time frame di osservano e maggiore diventa la tentazione di operare. Il problema non è quello di trovare delle opportunità ma è quello di filtrarle, aspettando quella configurazione che rispetta tutti i parametri del nostro modello operativo. Una strategia che prevede di entrare sui breakout dopo una fase di consolidamento può ad esempio richiedere che il breakout sia preceduto da una compressione di volatilità (ad esempio da un Bommer) e che i prezzi si trovino all'interno di un trend rialzista (il Supertrend, ad esempio, deve essere in posizione long). Quando il prezzo si trova a pochi tick dalla resistenza nasce facilmente il pensiero: "Sta per partire". Quello è il momento in cui la pazienza viene messa alla prova. Anticipare il breakout significa sostituire un segnale con una previsione. Saper aspettare, invece, significa accettare che sia il mercato a confermare le condizioni del breakout. Se il mercato le conferma, si entra; se non le conferma, non si fa nulla. Alcuni trader, ad esempio, entrano troppo presto per paura di perdere un'opportunità (è la FOMO). Il problema è che il mercato non deve confermare la nostra idea: un breakout può verificarsi, ma può anche trasformarsi in una falsa rottura oppure non verificarsi affatto. La pazienza serve proprio a gestire questa incertezza. Un trader, infatti, non può sapere che cosa succederà ma deve sapere cosa fare se succederà.

Uno dei nemici più pericolosi della pazienza è la noia. Quando per ore non succede nulla, possiamo iniziare a percepire l'attesa come una perdita di tempo e finire per operare solo per interrompere quella sensazione di inattività. La sequenza è semplice: la noia genera azione, l'azione genera esposizione, l'esposizione genera rischio. Ma il rischio deve essere sempre associato ad un vantaggio statistico (edge).

La pazienza diventa ancora più importante dopo il nostro ingresso. Molti trader sono bravi nell'individuare il punto di entrata, ma sono molto meno bravi nel lasciare maturare un'operazione vincente. Appena i prezzi salgono del 2% vogliono prendere profitto; se poi salgono del 4% pensano di aver guadagnato abbastanza e temono di restituire i profitti che stanno ottenendo. In questo modo chiudono una posizione che potrebbe essere soltanto all'inizio del suo movimento. Questo non significa mantenere indefinitamente una posizione vincente. Il trade deve essere infatti costruito prima di entrare in posizione, definendo tutte le regole operative (size, entry, stop, target, trailing stop). Più il processo è definito, infatti, meno è probabile che si prendano delle decisioni basate sulle emozioni del momento.

Ricordiamoci poi che il mercato raramente si muove secondo i nostri tempi. Ogni trader vorrebbe: ingresso, movimento immediato, profitto e uscita. Il mercato può invece produrre: ingresso, lateralizzazione, piccola perdita, recupero, nuova congestione, accelerazione, correzione e nuova accelerazione. Se non comprendiamo questa dinamica, rischiamo di uscire prima che il trade inizi a funzionare. Per questo è fondamentale distinguere tra il tempo trascorso da quando siamo entrati in posizione e l'invalidazione del setup. La domanda corretta che occorre farsi porsi non è quanto tempo sia passato o quanto si sta guadagnando, ma: "Il motivo per cui ho aperto questa posizione è ancora

valido?". Si rimane in posizione soltanto se la risposta a questa domanda è positiva. (riproduzione riservata)

(VOST)

Lo yen vince (per ora)

I Vostri Soldi Il Trader

di Emerick de Narda

Settimana da incorniciare per lo yen giapponese. La valuta di Tokyo ha messo a segno guadagni contro tutte le principali controparti, con il Nzd/Jpy che cede il 3,07%, il Gbp/Jpy il 2,75%, il Chf/Jpy il 2,67% e, soprattutto, l'Usd/Jpy in flessione del 2,61% a 156 yen. Persino le valute emergenti trattano con sudditanza rispetto al dollaro nipponico: il dollaro sudafricano lascia sul campo l'1,43% contro lo yen, la rupia indiana l'1,12%. Una convergenza rara, quasi unanime: quando tutte le coppie si muovono nella stessa direzione, il segnale non è di mercato, è di sistema. Il 1° agosto scorso, per la prima volta in quasi trent'anni, Stati Uniti e Giappone hanno confermato un intervento congiunto e coordinato sul mercato dei cambi a sostegno dello yen. Il Ministero delle Finanze di Tokyo e il Tesoro americano di Scott Bessent hanno agito in tandem dopo che il cambio Usd/Jpy aveva toccato 163,73 yen, il livello più debole degli ultimi quarant'anni. Bessent lo ha definito pubblicamente un'azione volta a "contrastare movimenti disordinati dello yen". Trump l'ha presentato come "un gesto di amicizia verso il Giappone". I mercati l'hanno letto per quello che è: un cambio di paradigma. Perché conta il fatto che Washington abbia partecipato? Perché cambia radicalmente il profilo di rischio per chi speculava al ribasso sulla valuta giapponese. Un intervento unilaterale giapponese (come quelli del 2022 e 2024) era assorbibile: i fondi hedging reggevano la pressione, aspettavano il rimbalzo e tornavano corti. Un intervento con la firma del Tesoro USA è un'altra storia: implica che la Casa Bianca abbia un interesse politico in un yen più forte, probabilmente legato alle trattative commerciali e ai dazi. Attaccare lo yen significa attaccare indirettamente una priorità di Washington. Il posizionamento speculativo lo ha recepito subito: secondo i dati CFTC, le posizioni nette corte sullo yen dei fondi leveraged sono crollate da circa 138.000 contratti di fine giugno a poco più di 59.500 a metà agosto. Dimezzamento in sei settimane. Tuttavia, solo la riunione della BOJ del 17-18 settembre sarà lo spartiacque. Non perché un rialzo di 25 punti base cambierebbe i fondamentali macro giapponesi, da solo, non lo farebbe. Ma perché sarebbe un segnale. Un Giappone che alza i tassi comprime lo spread di tasso che ha alimentato il carry trade per anni. Non bisogna dimenticare però che i fondamentali strutturali, che hanno depresso lo yen per anni, non sono scomparsi e il differenziale di tasso con gli Usa resta ampio. Il 18 settembre dirà se la BoJ ha il coraggio di stringere ulteriormente, oppure se, guardando al debito sovrano e alle corporate esportatrici, si

fermerà. Nel primo caso, lo yen consolida e il carry trade continua a smontarsi in modo ordinato. Nel secondo, i fondi torneranno corti e l'intervento di agosto sarà ricordato come un fuoco di paglia. La battaglia è vinta. La guerra, ancora no. (riproduzione riservata)