

(VOST)

Wall Street al top

I Vostri Soldi Il Trader

Pagina a cura di MFIU

Settimana a due facce per i listini azionari, con l'Europa che ha mostrato una crescente

debolezza, in scia anche alle tensioni scoppiate in Francia, che hanno affossato il Cac40, mentre a Wall Street il Nasdaq e l'S&P500 hanno addirittura aggiornato i rispettivi massimi storici, con il solo Dow Jones a mantenere una tendenza negativa, in linea con i listini del Vecchio continente. Sempre molto sostenuti i rendimenti obbligazionari, anche se nella parte finale dell'ottava hanno registrato una parziale flessione. Sul fronte valutario, il dollaro mantiene una chiara forza relativa rispetto all'euro, tanto più dopo che i verbali dell'ultima riunione del Fomc hanno evidenziato come la maggior parte dei funzionari Usa veda un ulteriore aumento dei tassi entro fine anno.

Il portafoglio composto da titoli domestici ha pagato soprattutto la debolezza del comparto bancario, con azioni come Intesa SanPaolo, Banco Bpm e Credem che hanno registrato le performance settimanali più pesanti. L'intero settore bancario europeo sta attraversando una fase delicata, dopo il forte rialzo dei rendimenti obbligazionari che ha pesato sui prezzi dei bond e alimentato la pressione sul settore finanziario. Saldo negativo piuttosto ampio anche Buzzi, così come per Poste italiane, Prysmian e Generali, mentre un contributo positivo al paniere è arrivato soprattutto da Eni, seguita da Snam, Tamburi ed Enel.

Etf. Settimana positiva per le strategie in Etf, dove si è distinto il prodotto che investe sul tema della cybersecurity, seguito dall'azionario mondiale a rischio controllato. Saldo positivo anche per il tema dell'acqua, per le azioni dei mercati emergenti. e per lo strumento a gestione attiva sull'azionario Usa, che dal canto suo ha evidentemente beneficiato della ritrovata forza di Wall Street. Diversi altri prodotti hanno chiuso la settimana in moderato rialzo, mentre l'unico che ha pagato una battuta d'arresto significativa è stato quello legato ai titoli europei delle infrastrutture.

Certificates. Settimana di moderata flessione per le strategie in certificates, che hanno pagato la brusca battuta d'arresto dell'Equity Protection su Banca Mps, in scia alla decisa caduta del titolo bancario, scivolato fino a ridosso di 10,50 euro a metà ottava. Sul fronte opposto, molto bene i due certificati sui titoli tecnologici americani, il Fixed Cash Collect su Oracle e il Discount su Nvidia, che hanno beneficiato del nuovo allungo operato dal Nasdaq, capace in settimana addirittura di aggiornare i massimi storici.

Saldo positivo, ma più contenuto, anche per l'Equity Protection su Enel, che soprattutto nella parte finale dell'ottava ha trovato lo spazio per risalire la china, pur all'interno di una tendenza di fondo che rimane debole. Decisamente più contenuti, infine, i movimenti degli altri certificati. (riproduzione riservata)

(NW)

Allacciatevi le cinture

MI-FI

Mercati sull'ottovolante Con spread allargati e petrolio alle stelle il Ftse Mib in tre mesi ha perso più del 6%, tornando sotto 50.000. Banche in difficoltà. Ma per i gestori non è ora di uscire dal listino. Da Buzzi a Lottomatica e Amplifon: azioni e settori consigliati

Sui mercati europei da qualche settimana a questa parte tira l'aria del più funesto dei déjà-vu. Ma quale passato spaventa di più? Da una parte la nuova impennata degli spread, che ha come epicentro la Francia (il differenziale tra Oat e Bund decennale ha superato in settimana i 140 punti) evoca la grande crisi del debito del 2011, quando lo spread italiano aveva toccato il record di 575 punti. Dall'altra la crisi energetica, che ha la sua più evidente ripercussione nel Brent sopra i 100 dollari e l'inflazione che ne sta conseguendo, non possono non ricordare la stangata del 2022: in quell'occasione la Bce, per contrastare la crisi dei prezzi, portò in pochi mesi i tassi da zero al 4,5%, provocando un crollo simultaneo di azioni e bond.

Le due crisi sono profondamente intrecciate ed è stata proprio la pressione di quella energetica a far emergere una fragilità dei conti pubblici e del debito che i governi (di Parigi ma non solo) stavano camuffando da anni sotto il tappeto.

Il contagio a Piazza Affari. Il risultato sul mercato è evidente: impennata dei rendimenti obbligazionari (il Btp decennale ha superato anche il 4,7% e lo spread si muove ormai stabilmente sopra i 110 punti) e fragilità del mercato azionario. Anche in questo caso la borsa di Milano, per la sua peculiare conformazione - è composta per oltre la metà della capitalizzazione da banche e titoli finanziari - è stata la cartina tornasole perfetta dei movimenti in atto: il Ftse Mib, persa quota 50 mila punti, negli ultimi tre mesi ha lasciato per strada quasi il 4,5%. Nello stesso lasso temporale l'indice europeo Stoxx 600 perdeva circa il 2%, mentre l'Msci World delle azioni dei mercati sviluppati globali (a forte trazione Usa) guadagnava in euro più del 4,5%, complice l'indebolimento della moneta unica contro il dollaro americano.

Impossibile, anche per i più ottimisti, non domandarsi se la frenata attuale possa davvero evocare i fantasmi del recente passato. Il contagio sui debiti pubblici «ricorda il 2011, mentre lo shock energetico e la restrizione monetaria richiamano il 2022», spiega Andrea Campisi, senior investment manager di Pictet Am, che però evidenzia anche una forte differenza rispetto al passato. «Oggi l'epicentro è la Francia e la Bce dispone di strumenti come il Transmission Protection Instrument (Tpi, ndr) contro

movimenti disordinati, oltre all'opzione di ridurre la velocità di contrazione del bilancio a favore di maggiore liquidità per i mercati».

Che crisi è? Rispetto ai due grandi eventi di correzione del 2011 e 2022, nella fase attuale gestori ed esperti di portafoglio tendono a evidenziare più le differenze che le analogie. Marco Vailati, responsabile ricerca e investimenti di Cassa Lombarda, spiega che a differenza del 2022 il blocco all'offerta energetica «non si accompagna al boom di domanda post-Covid, né a liquidità abbondante e tassi zero». Il rialzo dei rendimenti obbligazionari «dipende solo in parte dall'inflazione attesa, ma soprattutto dai dubbi sulla sostenibilità dei conti pubblici, per l'aumento di deficit e debito».

E da qui parte la cinghia di trasmissione con la borsa, soprattutto per banche e assicurazioni il cui valore dei portafogli è «ridotto dal calo dei governativi: oggi tuttavia i bilanci bancari sono più solidi e la Bce è più attrezzata contro la frammentazione legata all'allargamento degli spread», sottolinea il money manager. È concorde Donatella Principe, head of global strategy di Intermonte. «Il 2011 fu una crisi di scoperta: l'Unione Europea non aveva reso virtuosi Paesi che fiscalmente non lo erano solo per via del loro ingresso nell'Ue. Questo richiese un totale re-pricing del rischio sul debito dei singoli Paesi europei, con la creazione delle categorie di core e periferici».

Non Orso, ma ottovolante. Per Principe addirittura l'Italia ha ribaltato il suo ruolo storico nella percezione del mercato, e oggi ha scalzato la Francia nelle gerarchie della credibilità (come peraltro dimostrano gli spread ormai invertiti). «La Francia, oggi nella trappola del debito, non solo ha perso la sua tripla A, ma è anche passata di categoria da core a periferico. Se quindici anni fa l'Italia era considerata il malato d'Europa, adesso è un baluardo di stabilità, mentre il nuovo malato d'Europa è Parigi», segnala la strategist.

Insomma, gestori ed esperti di portafoglio sono tendenzialmente concordi sul fatto che la trasmissione dai Btp a Piazza Affari non sia il sintomo di un mercato a rischio Orso, ma di «risk-off», come lo chiama Vailati, che proprio nelle banche ha il suo epicentro, anche a causa della forte esposizione nei loro bilanci ai bond governativi.

Al contempo sul mercato italiano, guardando oltre il segmento dei finanziari, si possono trovare secondo gli esperti delle occasioni interessanti. Fabio Caldato, portfolio manager di AcomeA sgr, tende a vedere la correzione attuale come «un riprezzamento globale del rischio sovrano, non una crisi di frammentazione dell'euro. Milano soffre più degli altri per il peso delle banche nell'indice».

A tal proposito, il money manager guarda con interesse a tre titoli. In primis «Fincantieri, che si muove a circa il 40% sotto i massimi a fronte di un carico di lavoro record di 73,9 miliardi, che copre molti anni di ricavi». C'è poi Lottomatica. «È un business domestico e difensivo con poca esposizione a energia e commercio globale. L'online cresce del 13% con una quota del 31,6%, l'ebitda adjusted del semestre è salito del 10%», elenca il gestore.

E per finire Maire, «uno dei pochi titoli che guadagnano da un petrolio alto, perché spinge gli investimenti in energia e fertilizzanti». La forte esposizione al Medio Oriente, precisa Caldato, «ha penalizzato il trend borsistico, ma utile semestrale in crescita del 18% e cassa netta positiva ci fanno tornare acquirenti».

Dieci titoli senza banche. Nella tabella in pagina viene proposto un basket di dieci titoli del Ftse Mib elaborato da Francesco Casarella, fondatore e amministratore della società di consulenza indipendente Colazione a Wall Street scf. Nel paniere compaiono perlopiù titoli industriali, dei consumi e di business difensivi come l'healthcare, da Prysmian ad Amplifon a Moncler, ma ci sono anche finanziari come Fineco e Generali. Mancano invece le banche commerciali.

La logica di Casarella è quella di combinare titoli con valutazioni e potenziali di rialzo con quelli da acquistare in ottica di rendita, come «Enel con un dividend yield del 5,6%» e «Tenaris che combina dividendo e potenziale rialzo, con il rischio proprio del ciclo energetico». Tra i potenziali di rialzo più interessanti l'esperto cita quelli di «Buzzi, Amplifon e Moncler», ma ricorda che il mercato «può impiegare tempo a riconoscere il valore di un'azienda». Di Buzzi viene anche citato il rapporto prezzo-utili attesi particolarmente intrigante (7,7), «un valore che invita ad approfondire verificando soprattutto la tenuta degli utili lungo il ciclo», conclude Casarella.

Dal canto suo invece Carlo Benetti, market specialist di Gam, ritiene che a Piazza Affari ci siano opportunità interessanti soprattutto «per chi guarda oltre le narrazioni di breve periodo». In uno scenario di tassi elevati e inflazione, evidenzia l'esperto, «i settori finanziario, assicurativo ed energetico presentano ancora fondamentali solidi». Al contempo «infrastrutture, difesa, transizione energetica sono temi in cui si riconoscono alcune delle realtà industriali più innovative del listino tricolore».

Europa sì o Europa no? Al di là delle buone opportunità che Piazza Affari può ancora offrire, resta per gli investitori il rebus di fondo: da un punto di vista di portafoglio è meglio rimanere sovraesposti all'Europa e all'Italia oppure spostarsi verso altri lidi? I numeri delle performance, come già anticipato, non giocano certo a favore delle piazze Ue: negli ultimi tre mesi lo scarto tra Stoxx 600 e S&P 500 in euro è favorevole alle borse Usa di oltre 7 punti percentuali. E anche il confronto tra Europa e mercati emergenti premia questi ultimi di circa 4 punti.

«Sebbene siamo sottopesati sulle azioni dell'Eurozona, nelle ultime settimane abbiamo aumentato moderatamente l'esposizione azionaria a livello globale e rimaniamo sovrappesati», conferma Michael Walsh, solution strategist multi-asset di T. Rowe Price. In particolare, «abbiamo aggiunto titoli growth statunitensi e mercati emergenti man mano che il tema dell'AI si amplia». Prospettiva simile a quella di Karen Watkin, portfolio manager multi-asset solutions Emea di AllianceBernstein, che sta privilegiando «le azioni Usa ed emergenti per le migliori prospettive sugli utili e per l'esposizione al ciclo di investimenti nell'intelligenza artificiale» mentre in Europa continua «a individuare opportunità nel settore finanziario, che può beneficiare di tassi più elevati, a condizione che la crescita e le condizioni

del credito restino favorevoli».

Un portafoglio meno vulnerabile. Rimane infine un modo per mettersi al riparo dalla vulnerabilità dell'Europa. Lo riassume così Carlo Benetti: «La forza di un portafoglio anti-vulnerabile sta nella capacità di resistere agli errori di previsione e nella costruzione di più livelli di rischio, aggiungendo asset class con bassa correlazione con il movimento dei tassi».

Alcuni esempi sono, secondo il money manager, bond catastrofici (i cosiddetti Cat Bond) e prestiti ipotecari cartolarizzati (acronimo Mbs): «I primi generano rendimenti legati a eventi naturali, le seconde consentono di accedere a un premio per il rischio legato al mercato immobiliare residenziale Usa», conclude l'esperto. (riproduzione riservata)

(NW)

La Bce ha uno scudo per Parigi. Ma lo userà solo se lo spread salirà

MI-FI



di Francesco Ninfole

La Bce salverà la Francia se le tensioni sui mercati aumenteranno? È questa la domanda

che si fanno gli operatori quando vedono salire lo spread di Parigi con il Bund, che nei giorni scorsi ha superato i 140 punti base arrivando ai massimi da 14 anni. Sulla materia la Bce si è lasciata volontariamente margini di flessibilità. Francoforte ha a disposizione il cosiddetto scudo anti-spread, noto come Tpi (Transmission Protection Instrument), varato nel luglio 2022 tra lo scetticismo dei Paesi core (quale allora era la Francia) che lo ritenevano uno strumento in difesa della periferia dell'Eurozona. Le regole dicono che il Tpi può essere attivato per contrastare dinamiche dei mercati «disordinate» e «non giustificate da fondamentali specifici di uno Stato». In tal caso la Bce può comprare titoli di Stato sul mercato secondario senza restrizioni ex ante. Gli acquisti sarebbero legati alla gravità dei rischi.

La decisione sull'uso del Tpi spettano al consiglio direttivo Bce sulla base di alcuni criteri: la conformità al quadro fiscale dell'Ue, l'assenza di gravi squilibri macro, la sostenibilità fiscale (anche sulla base delle analisi della Commissione Ue, dell'Esm e del Fmi) e l'esistenza di politiche macro solide. Queste condizioni tuttavia non sono rigide, ma vanno considerate come un «input» per il consiglio direttivo che valuta «dinamicamente in base ai rischi e alle situazioni da affrontare».

Di conseguenza la Francia potrebbe essere aiutata anche se resterà al di fuori delle regole Ue. È difficile pensare che la Bce resti ferma in una situazione estrema, peggiore di quella vista finora. Ma di certo la banca centrale non si muoverà ai livelli attuali di spread, in assenza di interventi significativi del governo francese per una correzione di bilancio. Francoforte non vuole ostacolare la pressione dei mercati nei confronti di Parigi che oggi mantiene un forte deficit e non sembra avere la capacità politica di ridurlo.

Così al momento sono tutti concordi nel ritenere ingiustificato un intervento Bce per la Francia. Non sorprende che si sia espresso in tal senso il presidente della Bundesbank Joachim Nagel. Ma le stesse opinioni sono state ribadite anche dal governatore della Banca di Francia Emmanuel Moulin: «Il divario nei tassi è legato al fatto che abbiamo un deficit superiore a quello degli altri Paesi dell'Eurozona e che c'è incertezza politica sull'approvazione del bilancio», ha detto Moulin. «Oggi non c'è bisogno di cercare la soluzione a Francoforte. La soluzione è da noi», ha aggiunto. «Non credo che la Bce debba intervenire in questo momento, date le condizioni attuali. La missione della banca centrale è combattere l'inflazione che ha superato l'obiettivo del 2%. Non spetta alla Bce rispondere ai problemi di bilancio dei Paesi».

La presidente francese della Bce Christine Lagarde ha comunque ricordato all'ultimo Eurogruppo che la Francoforte «vigila» sul corretto funzionamento dei mercati e dispone di strumenti per contrastare dinamiche di mercato ingiustificate e disordinate, nel rispetto di criteri di ammissibilità. Lagarde potrebbe lasciare il vertice della Bce a inizio 2027, alcuni mesi prima della scadenza di ottobre. Così Emmanuel Macron avrebbe un ruolo centrale nelle nomine dell'istituto centrale prima delle elezioni di aprile che vedono in testa il Rassemblement National di Marine Le Pen. Si vedrà se i piani di Lagarde cambieranno in caso di eventuale inasprimento della crisi francese. Intanto Le Pen ha fatto sapere di voler ridurre in modo significativo il disavanzo francese, ma anche di voler spingere la Bce a intervenire per abbassare i tassi sui prestiti per difesa e tecnologia.

Le prossime settimane sui mercati saranno così decisive per l'eventuale utilizzo del Tpi. Gli economisti di Commerzbank hanno sottolineato che la Bce ha anche altre strade più morbide per aiutare la Francia, in particolare attraverso un tono più colombo sui tassi e rassicurazioni sugli strumenti di protezione (sulla linea di quanto fatto negli ultimi giorni da Lagarde), ma anche attraverso lo stop alla riduzione del bilancio (Quantitative Tightening) e il ritorno al riacquisto dei titoli di Stato in scadenza. Il Tpi resta uno strumento di ultima istanza, applicabile anche ad altri Paesi in caso di contagio dalla Francia. In teoria la Bce dispone anche dello scudo Omt dell'era Draghi, ma questo strumento richiederebbe un piano dell'Esm (del tutto improbabile) nei confronti di Parigi. (riproduzione riservata)

(NW)

Una cedola al mese

MI-FI

titoli di stato il rialzo dei rendimenti crea opportunità per costruire portafogli che garantiscano generosi stacchi ricorrenti e fiscalità leggera. Quali bond sovrani scegliere? Due simulazioni a confronto

L'ondata di vendite sui titoli di Stato europei, che ha nella Francia (e parzialmente anche nell'Italia) il suo epicentro, unita alla nuova fiammata dell'inflazione innescata dall'impennata dei prezzi energetici possono paradossalmente rappresentare un'opportunità per un portafoglio da rendita. Magari approfittando proprio della situazione attuale per aggiudicarsi cedole generose con prezzi di ingresso inferiori rispetto a pochi mesi fa.

Inoltre, secondo molti consulenti finanziari, costruire un portafoglio da rendita - una strategia da income investors, direbbero gli americani - tramite bond ad alta cedola, azioni ad alto dividendo ed Etf a distribuzione può rappresentare una strada efficace per contrastare l'impennata dei prezzi, generando flussi di cassa costanti e potenzialmente in grado di mantenere il potere d'acquisto.

Una cedola al mese. E visto il balzo dei rendimenti obbligazionari in atto, per un investitore che avesse un po' di capitale da impiegare per un certo periodo di tempo una soluzione suggestiva potrebbe consistere nel costruire portafogli di titoli di Stato - così da avere una tassazione agevolata del 12,5% su stacchi cedolari ed eventuali plusvalenze finali - pensati appositamente per garantirsi una cedola al mese.

Le filosofie possibili, nell'ambito di una strategia di questo tipo, possono essere due. La prima consiste nell'individuare, una volta stabilito per quanto tempo ci si voglia assicurare (salvo fallimenti degli emittenti, naturalmente) la rendita mensile, i titoli che offrano le migliori cedole in valore assoluto, a prescindere dal prezzo. Il meccanismo della rendita sarebbe così ottimizzato, ma con il rischio di dover pagare alla scadenza il costo di una minusvalenza nel caso il titolo fosse stato acquistato sopra la pari. La seconda filosofia è invece quella di comprare solo bond sotto la pari, così da far funzionare il meccanismo delle cedole mensili per il periodo stabilito e avere anche un guadagno in conto capitale al momento del rimborso dei bond.

Il portafoglio sotto la pari. A tal proposito Skipper Informatica ha elaborato per MF-Milano Finanza due simulazioni (tabelle in pagina). Per entrambe è stato considerato un capitale iniziale di 100 mila euro e

l'obiettivo di avere una cedola al mese per cinque anni, che peraltro sarà anche la scadenza del nuovo doppio collocamento di Btp Valore in emissione a partire dal prossimo lunedì 19 ottobre.

Proprio in coerenza con l'obiettivo di aggiudicarsi una rendita mensile costante per cinque anni (i risultati delle simulazioni permettono in realtà di allungare i flussi mensili a circa cinque anni e mezzo) la scadenza massima dei bond è stata fissata al 2033. Il flusso cedolare non è chiaramente quello migliore in valore assoluto: per ottenerlo sarebbe necessario, infatti, mettere in portafoglio bond a scadenza lunghissima, dai venti anni in su. Ma in questo modo, alla fine del periodo in cui desidera incassare una cedola al mese, l'investitore rischierebbe di trovarsi in portafoglio titoli il cui valore è sceso, e di dover quindi realizzare pesanti minusvalenze in conto capitale.

Il portafoglio con soli bond sotto la pari, come si può vedere dal grafico, è stato costruito incrociando oltre 52 mila combinazioni possibili e prevede l'acquisto di nove titoli di Stato (alcuni di essi prevedono più di uno stacco cedolare all'anno). Si tratta di tre Btp, tre Oat francesi (che ormai sulla scadenza dei sette anni arrivano a rendere anche più del 3,8% netto annuo), due Bonos spagnoli e un Bund tedesco. Il rendimento a scadenza netto annuo medio del portafoglio è del 3,7%, con una duration di 5,87 anni e un prezzo di acquisto medio di 95,14. Con un capitale di partenza di 100 mila euro, ogni anno per cinque anni entrerebbero nel portafoglio dell'investitore 2.828 euro netti, quasi 236 al mese.

L'opzione con i bond sopra la pari. Come si può notare, le cifre mensili non sono enormi. Per un investitore individuale con un capitale più basso di quello simulato, ad esempio 50 mila euro, i flussi mensili potrebbero essere sufficienti soltanto per gestire, ad esempio, piccole spese quotidiane come abbonamenti, qualche bolletta e poco più.

Ma non va dimenticato che per loro natura le strategie income possono combinare insieme più obiettivi di portafoglio. Sempre su un orizzonte di cinque anni, per esempio, l'investitore potrebbe voler costruire il tesoretto per l'università di un figlio e intanto avere un flusso cedolare mensile per spese ricorrenti. Diverso è il caso in cui - specie con più capitale di partenza - il risparmiatore volesse massimizzare (fermi restando i limiti sulle scadenze) la rendita mensile.

In tal caso si potrebbe costruire il portafoglio senza guardare necessariamente ai prezzi e accettando (se nel frattempo non cambiano le condizioni di mercato) eventuali minusvalenze al momento del rimborso. In questo scenario la simulazione di Skipper - che considera oltre 137 mila combinazioni - prevede l'acquisto di otto bond, quattro sotto e quattro sopra la pari. Tra i più cari ci sarebbe un Btp in scadenza nel febbraio 2033, che quota più di 108 ma ha una cedola annua del 5,75%. E che dall'inizio di quest'anno si è anche deprezzato parecchio, visto che a gennaio aveva un prezzo superiore a 118. Il portafoglio così composto ha un rendimento a scadenza netto del 3,63%, una duration di 5,73 anni e ogni 12 mesi farebbe entrare nelle tasche dell'investitore, al netto della tassazione, 3.356 euro di flussi cedolari. Media mensile: 280 euro. (riproduzione riservata)

(NW)

Azioni da midterm

MI-FI

wall street/2 Il 3 novembre il voto Usa. La borsa spera che Trump perda solo la Camera. Però è pronta anche a festeggiare lo messa in stallo della Casa Bianca. Ecco i settori (e 23 titoli) favoriti da queste situazioni

**Elena Dal Maso**

Nei sei mesi successivi agli ultimi quattro appuntamenti di midterm, le elezioni di metà

mandato che rinnovano la Camera e un terzo del Senato Usa, l'S&P 500 e il Nasdaq 100 hanno chiuso sempre in positivo. Quattro volte su quattro. In media, il primo indice ha guadagnato l'8,4%, mentre il secondo ha registrato un rialzo del 12,8%. Una regolarità che alimenta le attese di un mini rally dopo il voto del 3 novembre.

Anche JPMorgan riconosce che storicamente i mesi successivi a midterm tendono a essere favorevoli alle azioni. L'impatto delle elezioni sui settori dipende però dallo scenario politico, mentre la performance già accumulata dai listini potrebbe limitare ulteriori guadagni. Dall'inizio del ciclo presidenziale l'S&P 500 è salito di circa il 32% e il Nasdaq 100 del 41%. La domanda, dunque, non è soltanto se Wall Street salirà dopo il voto, ma quali società potranno continuare a crescere nei diversi

scenari politici e macroeconomici.

Lo scenario del Congresso diviso. Il punto di partenza è il possibile ridimensionamento della maggioranza repubblicana. Secondo le probabilità di mercato riportate da JPMorgan a inizio ottobre, i democratici sono favoriti per riconquistare la Camera e hanno rafforzato le possibilità di conquistare anche il Senato.

Per gli investitori, però, un Congresso diviso non equivale necessariamente a un risultato negativo. JPMorgan ritiene che lo stallo legislativo possa ridurre il rischio di nuove iniziative normative, soprattutto nei comparti della sanità e della tecnologia, e rendere più prevedibile il quadro regolamentare.

Dal 1950, secondo le elaborazioni della banca, l'S&P 500 ha guadagnato in media il 21% nei due anni successivi alle elezioni quando si è verificato uno stallo legislativo, contro il 18% nei periodi in cui un solo partito ha controllato entrambe le Camere.

Anche nell'ipotesi di una vittoria democratica in entrambe le Camere, le possibilità di attuare una nuova agenda legislativa sarebbero limitate dalla Casa Bianca repubblicana e dal potere di veto presidenziale. Se invece i repubblicani mantenessero il controllo di Camera e Senato (improbabile), lo scenario sarebbe più favorevole alla continuità delle politiche fiscali e alla deregolamentazione. In entrambi i casi, osserva JPMorgan, i temi della sicurezza nazionale e della ricostituzione degli arsenali possono beneficiare di un sostegno bipartisan.

Le elezioni non sono però l'unica variabile da seguire. «Il calendario può dirci quando il vento ha storicamente soffiato a favore, ma non quale barca scegliere», osserva Gabriel Debach, market analyst di eToro. La selezione dei titoli deve fare i conti con un Treasury decennale intorno al 5,3% e un Brent a 100 dollari al barile, due elementi che possono condizionare le valutazioni azionarie e i margini delle imprese.

Il costo del denaro è particolarmente rilevante per i titoli più sensibili ai tassi, mentre il petrolio pesa sui consumatori e sulle società energivore. Il rischio è che un'inflazione persistente costringa la Fed a mantenere una politica monetaria restrittiva più a lungo del previsto. JP Morgan segnala inoltre che la volatilità tende storicamente a salire nei mesi che precedono il voto, per poi ridursi dopo le elezioni.

Difesa e chip. Tra le idee indicate da eToro, Rtx è una scommessa sulla domanda di sistemi di difesa aerea, missili e ricostituzione degli arsenali. Il titolo ha corretto quasi del 20% dai massimi, mentre il consenso sugli utili per i prossimi dodici mesi è salito di circa il 21%, fino a 7,37 dollari per azione. Il rapporto prezzo/utili forward è sceso a 24,7 volte, dalle circa 30 volte dell'estate. La tesi è che la correzione abbia ridotto le valutazioni senza compromettere le prospettive operative, in un comparto sostenuto da programmi pluriennali e tensioni geopolitiche.

La difesa è anche uno dei temi del portafoglio di AcomeA, che indica L3Harris. La società opera nei

sensori per l'allerta missilistica e nei motori a razzo, attraverso Aerojet Rocketdyne, con un'esposizione al progetto di difesa antimissile Golden Dome. Per Fabio Caldato, portfolio manager del fondo AcomeA Strategia Dinamica Globale, la spesa militare rappresenta un tema che può mantenere sostegno indipendentemente dall'esito delle elezioni.

Per investire nell'intelligenza artificiale senza concentrare il rischio su un solo produttore, eToro preferisce l'Etf iShares Semiconductor (Soxx). Tra le partecipazioni figurano Nvidia, Micron, Amd e Broadcom, oltre a Intel, Tsmc e ai produttori di macchinari per la fabbricazione dei chip. È un modo per puntare sulla domanda di capacità di calcolo e sulla leadership tecnologica americana.

Anche AcomeA guarda ai semiconduttori, ma con una scommessa su Intel. Il gruppo sta investendo nella produzione di chip negli Stati Uniti e beneficia del sostegno alla filiera nazionale, considerato uno dei pochi terreni di convergenza bipartisan. Il potenziale di recupero, tuttavia, è legato anche alla capacità di eseguire il piano industriale.

Energia, tra data center e petrolio. La crescita dell'AI richiede infrastrutture digitali, ma anche elettricità. Per questo eToro individua in Vistra un'esposizione alla domanda strutturale di energia: il dipartimento dell'Energia statunitense ha annunciato un impegno condizionato fino a 4,2 miliardi per ammodernare la flotta nucleare della società in Pennsylvania e Ohio, con quasi 4 gigawatt di capacità da preservare e altri 433 megawatt da aggiungere. Il titolo ha reagito con un rialzo dell'11% in una seduta, ma resta circa il 22% sotto i massimi. A 15,9 volte gli utili attesi, rispetto a una media annuale di circa 17,5, la valutazione è meno elevata, pur dopo una corsa significativa.

AcomeA affianca a questo tema ExxonMobil, forte della produzione in Guyana e nel bacino del Permiano, dei dividendi e del buyback. Il rialzo del petrolio può però essere letto al contrario. United Airlines, scelta da eToro, tratta a circa 10,8 volte gli utili attesi dopo una discesa di quasi il 20% dai massimi. Il carburante è una delle principali voci di costo delle compagnie aeree: un calo del premio geopolitico sul greggio potrebbe quindi offrire sollievo ai margini.

Nel settore sanitario, Gilead Sciences è la scelta di eToro. Nel secondo trimestre le vendite del core business sono cresciute del 10%, quelle legate all'Hiv del 12%. In uno scenario di Congresso diviso, il comparto potrebbe beneficiare di una minore probabilità di nuove strette legislative sui prezzi dei farmaci e di ulteriori tagli a Medicaid. AcomeA propone invece Pfizer, sostenuta da multipli contenuti e da un dividendo elevato, con un rinnovato interesse per il mercato dell'obesità dopo l'acquisizione di Metsera. Tra le società della salute figura anche Boston Scientific, che offre esposizione alla crescita dei dispositivi cardiologici.

La lista di JP Morgan, costruita per lo scenario di stallo legislativo, include Eli Lilly e Gilead, ma si estende oltre la farmaceutica, con Veeva Systems, Amazon, Broadcom e Alphabet. La banca individua inoltre opportunità nei servizi finanziari, con Amex, e nelle utility, con Entergy. (riproduzione riservata)

(VOST)

Tiro alla fune bond-azioni

I Vostri Soldi Il Trader

Emittente	Isin	Rend. lordo annuo	Scadenza	Rating	Lotto minimo
Paramount	US925524AX89	10,40%	30/04/2036	BB+	2000 Usd
Pemex	US706451BG56	8,15%	15/06/2035	BBB	10000 Usd
Ford	US345370CQ17	7,68%	15/01/2043	BBB-	2000 Usd
Sudafrica	US836205AP92	7,62%	08/03/2041	BB+	100 mila Usd
Transocean	US893830AF64	7,35%	15/04/2031	B	1000 Usd
Brasile	US105756BR01	7,00%	07/01/2041	BB-	100 mila Usd
Goldman Sachs	XS2708197533	6,50%	19/04/2034	BBB+	1000 Usd
General Motors	US37045VAK61	6,47%	01/04/2036	BBB	2000 Usd
Telecom Italia callable	US87927VAF58	6,45%	15/11/2033	BB+	1000 Usd
Mediobanca	IT0005467722	6,44%	23/12/2029	BBB	2000 Usd
Petrobras	US71647NBL29	6,32%	13/01/2035	BB	2000 Usd
Unicredit	IT0005596645	6,30%	22/05/2034	BBB	2000 Usd
Stellantis	XS3090092233	6,10%	06/06/2035	BBB-	100 mila euro
Bei	XS0202407093	5,98%	12/10/2054	AAA	1000 sterline
Francia	FR001400NEF3	5,25%	25/06/2049	A+	1 euro

dati al 8 ottobre 2026

di Fausto Tenini

La violenta impennata dei rendimenti obbligazionari globali riflette una serie di elementi di preoccupazione degli operatori e di elementi macro. A partire da un evidente ritorno dei timori (confermato dai dati) sull'inflazione, alimentati anche dal nuovo shock energetico, che ha ridotto le aspettative di taglio dei tassi di interesse, anzi le ha invertite. A questo si aggiungono una crescita ancora relativamente resiliente, sostenuta dagli investimenti nell'AI, e l'elevato fabbisogno di finanziamento dei governi, con deficit e debito che aumentano l'offerta di titoli sul mercato. Anche emittenti governativi un tempo considerati solidissimi, oggi iniziano a scricchiolare. Ne deriva un aumento del premio richiesto dagli investitori, ovvero del rendimento richiesto per detenere in portafoglio obbligazioni con scadenze lunghe, e il progressivo riprezzamento verso un regime di tassi più elevati più a lungo.

Sicuramente, sono cattive notizie per chi ha già in portafoglio bond a tasso fisso con scadenze impegnative, in quanto il legame inverso prezzo-rendimento diventa una frusta tanto più dolorosa quanto è la vita residua delle obbligazioni acquistate. Al tempo stesso, chi ha liquidità da impiegare si può sfregare le mani, poiché può posizionarsi oggi su sottostanti a redditività particolarmente elevata, quantomeno in termini nominali. Gli attuali livelli di rendimento permettono, inoltre, alle obbligazioni di

tornare competitive rispetto all'asset class azionaria, caratterizzata da valutazioni tirate e dividendi ormai non eccezionali, trend di fondo in difficoltà, timori di bolle in alcuni comparti.

Era dal novembre del 2023, che non si vedeva il Btp decennale rendere il 4,7% annuo, un livello che in questi giorni si sta leggermente ridimensionando, mantenendosi però sopra il 4,5%. Al tempo stesso, l'Oat francese si è portato verso il 5%, mentre il solido Bund tedesco si limita al 3,5%, ma si tratta in ogni caso dei valori del lontano 2009. Importante anche tenere sotto controllo le condizioni del credito, in quanto molti investitori destinano parte dei propri risparmi a prodotti corporate.

Nella recente analisi di S&P Global Ratings si mette in evidenza che le perturbazioni derivanti dalla guerra in Medio Oriente proseguiranno probabilmente nel 2027, mantenendo pressioni al rialzo sui prodotti raffinati, anche mentre gli attori locali e globali si adattano. Gli effetti persistenti dell'inflazione, della riconfigurazione delle catene di approvvigionamento, degli investimenti in conto capitale legati all'AI e degli elevati volumi di emissione - compresi quelli dei governi - fanno apparire i rendimenti a lungo termine più elevati come un fenomeno strutturale, piuttosto che come una tensione transitoria, secondo S&P.

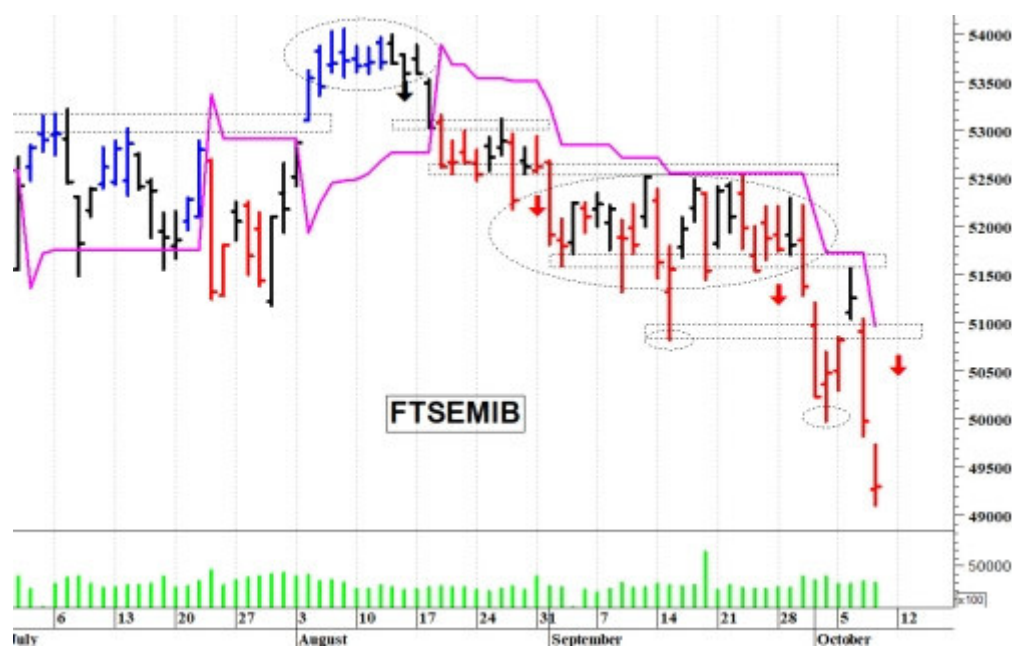
I costi del servizio del debito stanno aumentando con il rialzo dei tassi e con il rifinanziamento, a condizioni più onerose, di parte del debito più vecchio e meno costoso. La qualità del credito rimane per il momento resiliente, e il negative bias relativo agli emittenti speculative-grade è sceso al 16,6% a settembre, il livello mensile più basso dall'aprile 2025. I default sono, peraltro, globalmente in calo rispetto allo scorso anno, anche se l'Europa ha recentemente registrato un aumento dei default, con una media di 3,5 default al mese rispetto agli 1,5 al mese registrati tra gennaio e aprile. Nel complesso, i default dall'inizio dell'anno sono diminuiti rispetto allo scorso anno (74 contro 81).

Infine, secondo S&P, i tassi di default degli emittenti speculative-grade negli Stati Uniti e in Europa hanno iniziato quest'anno a stabilizzarsi sulle rispettive medie di lungo periodo, tendenza che può proseguire fino alla metà del 2027. Permangono tuttavia elevati rischi al ribasso, legati alla volatilità geopolitica, all'approvvigionamento energetico, all'inflazione persistente e a quello che appare essere un cambiamento strutturale verso tassi di interesse più elevati.

In questo contesto di investimento sfidante, chi ha possibilità di lasciare maturare il capitale nel tempo può spuntare rendimenti di tutto rispetto. La tabella evidenzia un basket diversificato di bond di differente natura (governativi, sovranazionali, societari), rating (dal livello massimo AAA fino a singola B), valuta (principalmente dollaro, ma anche euro e sterlina inglese), vita residua (dalla scadenza 2029 fino al 2054). (riproduzione riservata)

(VOST)

Il Ftse Mib cerca supporto

I Vostri Soldi Il Trader

È stata una settimana decisamente negativa sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che ha subito una brusca flessione, alimentata dalla marcata debolezza del comparto bancario, ed è sceso fin sotto i 49.150 punti (facendo in questo modo registrare i minimi degli ultimi cinque mesi). La situazione tecnica rimane quindi negativa, con i principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) che si trovano in posizione short e confermano la presenza di un solido trend ribassista di breve termine. Solo il forte ipervenduto registrato dagli oscillatori più reattivi può impedire una discesa sotto la soglia psicologica dei 49.000 punti e favorire un consolidamento laterale. Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Un recupero dovrà affrontare una prima resistenza in area 50.800-51.000 e una seconda barriera a quota 51.550-51.700 punti.

Il quadro tecnico del Btp future. Il Btp future (scadenza dicembre 2026) non è riuscito a superare la resistenza posta a quota 111,60 punti e ha subito una nuova flessione. Il trend primario rimane quindi negativo: da un punto di vista grafico, tuttavia, soltanto una discesa sotto i 109,50 punti potrebbe fornire un segnale e pericoloso segnale ribassista di tipo direzionale (con un primo target in area 109,10-109,05 e un secondo obiettivo a 108,75 punti). Un segnale di tenuta arriverà soltanto con il ritorno sopra i 111,60 punti (anche se un recupero dovrà affrontare un primo ostacolo in area

112,15-112,20 e una seconda resistenza a 112,65 punti).

Il trend negativo dell'euro/dollaro. Il cambio Euro/Dollaro ha subito una nuova flessione ed è sceso fino a quota 1,1160. La situazione tecnica rimane quindi negativa: prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Un eventuale recupero dovrà affrontare un primo ostacolo in area 1,1275-1,1285 e una seconda resistenza a quota 1,1335-1,1345. Il cedimento di 1,1160 fornirà invece un nuovo e pericoloso segnale ribassista di tipo direzionale (con target teorici a quota 1,1130 prima e in area 1,1110-1,11 in un secondo momento. Il Dollar Index conferma la forza del biglietto verde nei confronti delle principali valute: i prezzi hanno infatti compiuto un nuovo balzo in avanti e sono saliti oltre i 102,50 punti. L'analisi quantitativa conferma la presenza di un solido trend rialzista di breve termine: dopo una breve pausa di consolidamento è possibile un ulteriore allungo, con target teorici a quota 102,75 prima e in area 102,95-103 in un secondo momento.

Il quadro tecnico dell'oro. L'oro (E-Mini gold future) è sceso fino ad un minimo a quota 4.091 dollari prima di tentare un recupero. La situazione tecnica di breve termine rimane precaria: un rimbalzo dovrà affrontare una prima resistenza in area 4.285-4.290 e una seconda barriera a quota 4.315 dollari. Pericolosa invece una discesa sotto i 4.090 dollari in quanto potrebbe innescare una rapida flessione e spingere i prezzi verso il successivo supporto grafico situato in area 4.050-4.045\$.

La struttura tecnica del bitcoin. Bitcoin (\$) è stato respinto dalla solida resistenza grafica posta in area 87.000-87.300\$ e ha subito una rapida correzione. Il quadro tecnico rimane costruttivo anche se, da un punto di vista grafico, solo il breakout di quota 87.300 potrebbe fornire un nuovo segnale rialzista e aprire ulteriori spazi di crescita (con un primo target in area 88.600-88.800 e un secondo obiettivo a quota 89.600-89.700\$). Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: pericoloso comunque il ritorno sotto la soglia psicologica degli 80.000 dollari. Soltanto il cedimento del sostegno grafico posto a quota 75.000\$, tuttavia, potrebbe fornire un segnale negativo.

(VOST)

La Fed fa respirare il pound

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

La sterlina recupera terreno sul dollaro, con il cambio GBP/USD che chiude la settimana

intorno a 1,3240 dollari. Il movimento è arrivato sulla scia delle dichiarazioni del governatore della Federal Reserve Christopher Waller, che hanno alleggerito la pressione sul biglietto verde e ridato fiato alla divisa britannica, anche se il quadro tecnico e fondamentale continua a segnalare una prevalenza della debolezza sulla sterlina nel breve periodo.

Le parole di Waller hanno catalizzato l'attenzione dei mercati. Il membro del board della Fed ha ribadito giovedì scorso che ulteriori rialzi dei tassi saranno probabilmente necessari per riportare l'inflazione verso il target del 2%, ma ha contemporaneamente sottolineato la presenza di "flessibilità" riguardo al ritmo degli aumenti, lasciando aperta la porta a una possibile pausa nella riunione di ottobre. Un messaggio duplice, che i mercati hanno interpretato in chiave moderata, riducendo le aspettative di un intervento immediato da parte della banca centrale americana.

Lo strumento CME FedWatch, che misura le probabilità implicite nei contratti futures sui Fed Funds, fotografa bene il cambiamento di umore: la probabilità di un rialzo di almeno 25 punti base alla riunione di ottobre è scesa al 17,7%, rispetto al 38% di appena una settimana fa. Una contrazione netta, che

riflette come le parole di Waller abbiano effettivamente allentato la pressione rialzista sul dollaro. Diverso il discorso per dicembre: i mercati prezzano ancora con una probabilità dell'83% un intervento della Fed entro la riunione di fine anno, il che significa che il percorso di normalizzazione monetaria non è affatto archiviato, ma semplicemente potrebbe slittare di qualche settimana.

Sul fronte tecnico, il quadro del GBP/USD nel grafico giornaliero mantiene un'impostazione ribassista nel breve termine. Il cambio continua a muoversi al di sotto della media mobile semplice a 20 giorni ricavata dalle bande di Bollinger e rimane ampiamente sotto la SMA a 100 giorni. Anche la banda superiore di Bollinger funge da cap dinamico, limitando i tentativi di rimbalzo. L'RSI a 14 periodi si attesta a 39, un livello che segnala un momentum moderatamente ribassista, senza tuttavia raggiungere la zona di ipervenduto: i venditori mantengono il controllo della situazione, ma non dimostrano una convinzione estrema. In altri termini, la pressione al ribasso c'è, ma non è travolgente.

I livelli tecnici da monitorare sono chiari. Sul lato della resistenza, il primo ostacolo è rappresentato dalla media mobile centrale delle bande di Bollinger, posizionata attorno a 1,3295: superare questa soglia sarebbe il primo segnale concreto di un cambio di momentum. Più in alto troviamo la SMA a 100 giorni a 1,3402, un riferimento di medio termine la cui riconquista restituirebbe un segnale di forza più strutturale. La banda superiore di Bollinger a 1,3470 rappresenta invece la resistenza dinamica più alta nell'orizzonte attuale. Sul versante del supporto, la banda inferiore di Bollinger a 1,3115 è il livello chiave da preservare: una rottura decisiva di questa soglia aprirebbe la strada a un ritracciamento più profondo, portando il cambio verso aree non presidiate dai principali riferimenti tecnici di breve periodo. Il quadro si complica ulteriormente guardando all'euro/sterlina, un cross che nelle ultime sedute ha mostrato una debolezza marcata della divisa europea nei confronti della pound. Il cambio EUR/GBP ha chiuso la settimana a ridosso di 0,85, confermando una struttura ribassista che si è consolidata a partire dai massimi di fine settembre. A pesare sull'euro è tornata la pressione energetica, con i nuovi attacchi degli Houthi in Arabia Saudita che hanno spinto il Brent oltre la soglia dei 100\$ al barile. I livelli tecnici sono definiti. Al ribasso, dopo il minimo a 0,8455, il prossimo riferimento si trova a 0,8410, area dei minimi di inizio giugno 2025. Al rialzo, una chiusura solida sopra 0,85 allenterebbe la pressione ribassista e sposterebbe il focus verso il massimo del 2 ottobre a 0,8527, e successivamente verso la resistenza in area 0,8550. Gli indicatori di momentum sul grafico a quattro ore offrono un segnale misto: il MACD è ancora in territorio marginalmente positivo, ma l'RSI a 14 periodi si colloca a 30,8, appena sopra la soglia di ipervenduto, il che suggerisce che i tentativi di rimbalzo difficilmente troveranno slancio duraturo nelle condizioni attuali. (riproduzione riservata)