

(VOST)

Nuova fase risk-off

*I Vostri Soldi Il Trader***Pagina a cura di MFIU**

La settimana appena terminata è stata caratterizzata da netto peggioramento della

struttura tecnica degli indici di riferimento, sulla scia del riaccendersi della guerra Usa-Iran, che ormai si sta allargando oltre tale perimetro. Il petrolio tornato a testare i 100 dollari fa sì che le aspettative di inflazione ritrovino nuova linfa, appesantendo le componenti obbligazionarie di qualsiasi area geografica. Il T-Bond decennale testa il 4,7% e le emissioni italiane si riportano sopra il 4%, mentre il Gilt inglese sfonda il 5% annuo. Le azioni a loro volta scendono con disinvoltura, tecnologia in primis, mentre il dollaro ritrova forza. Stabile l'oro.

Il paniere composto da azioni italiane ed Etf ha risentito marginalmente delle forti vendite che hanno coinvolto le asset class rischiose, nonostante anche il contributo dei bond è stato negativo, per via dell'impennata degli yield di mercato. Il basket ha retto bene grazie a elementi come ni, in netta controtendenza, Snam, Generali, ma anche Recordati e Banco Bpm si sono mosse in laterale. Più deboli Tamburi, Credem, Poste Italiane e soprattutto Buzzi. STACCO CEDOLE: lunedì 20 luglio Enel ha staccato una cedola lorda unitaria di 0,26 euro, pari a 55,80 euro netti per il portafoglio in pagina.

Etf. Il basket che guarda ai sottostanti internazionali si è indebolito in modo controllato, grazie alla grande diversificazione dei sottostanti. Ha sofferto in particolare il tema della cybersecurity, come tutte le componenti tecnologiche in settimana, seguito a debita distanza dall'azionario emergente, il tema dell'acqua, l'economia circolare. Alcuni elementi, però, si sono mossi al rialzo, come gli Etf a gestione attiva sull'azionario Usa ed emergente, le infrastrutture europee, i titoli a bassa volatilità. Scivolano gli elementi obbligazionari, salvo il prodotto legato ai tassi a brevissimo, che sale come ogni settimana di qualcosina.

Certificates. Settimana di consolidamento per le strategie in certificates, che hanno saputo ammortizzare la battuta d'arresto pagata dal Fixed Cash Collect su Oracle, anche al di là dello stacco cedola, grazie al parziale recupero del Discount su Moncler e dell'Equity Protection su Enel. Saldo positivo anche per l'Equity Protection su Banca Mps, mentre ha pagato una moderata correzione l'Equity Protection sull'indice Euro iStoxx Esg Leaders 50 Nr Decrement 5% e lo Switch Digital sull'S&P500. Pressoché invariati invece il Discount su Nvidia e l'Equity Protection sull'EuroStoxx Select

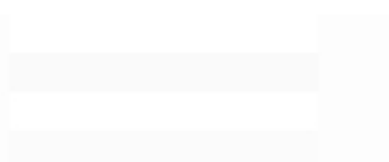
Dividend 30. STACCO CEDOLE: martedì 21 luglio il certificato UC ORCL FCC DC27 ha staccato una cedola lorda unitaria di 0,84 euro, pari a 11,81 euro netti per il portafoglio in pagina. (riproduzione riservata)

(NW)

La stretta non è finita

MI-FI

TassiLa Bce è rimasta ferma a luglio ma i mercati attendono un rialzo a settembre, salvo novità positive da inflazione e guerra. Su i rendimenti dei bond. Allo studio misure per ridurre le perdite delle banche centrali

**Francesco Ninfole**

La tregua tra Usa e Iran a metà giugno aveva dato l'illusione che il peggio per l'economia europea fosse alle spalle e che la stretta monetaria della Bce avrebbe potuto concludersi con un solo aumento dei tassi, dal 2% all'attuale 2,25%. Anche i dati economici hanno mostrato un miglioramento. L'inflazione è scesa al 2,8% a giugno, sotto le attese della Bce, dal 3,2% di maggio. L'economia ha dato segni di resistenza. Ma nel giro di pochi giorni il quadro è cambiato in misura significativa. La tregua è apparsa fragile sin da inizio luglio. Petrolio e gas sono tornati a salire. Anche i mercati obbligazionari hanno iniziato a muoversi. Rispetto a inizio mese, il tasso dei titoli di Stato italiani a dieci anni è aumentato dal 3,6% al 4,02% del 24 luglio, quello a due anni da 2,7% a 3,07%. Il rendimento del Bund a dieci anni ha toccato nuovi massimi dal 2011.

In questo scenario sono cambiate anche le prospettive per la Bce. Un secondo aumento dei tassi (dal 2,25% al 2,5%), dopo quello di giugno, è stato considerato da alcuni governatori già nella riunione di luglio, anche se poi il consiglio direttivo all'unanimità ha deciso di aspettare. I banchieri centrali hanno finora osservato effetti indiretti dell'aumento dell'energia (per esempio sui costi dei trasporti) ma non impatti di secondo livello, come sarebbero quelli su salari e aspettative di medio termine. Ma più a lungo continua la guerra, più aumentano i rischi per l'inflazione (che risalerà da luglio) e di conseguenza salgono le probabilità di altri interventi sui tassi.

La Bce resta per ora in una posizione che richiede una risposta «misurata» dei tassi. La presidente Christine Lagarde ha detto che lo scenario macro è tornato vicino a quello base indicato a giugno, con tassi di mercato che incorporavano allora altre due strette Bce (cioè fino al 2,75%). In questo caso l'incremento dei tassi complessivo (0,75%) sarebbe ancora moderato, ben lontano dalla stretta del 4,5% tra il 2022 e il 2023, servita per contrastare un'inflazione arrivata al picco del 10,6% a ottobre 2022.

La speranza diffusa è che Donald Trump faccia marcia indietro sull'Iran nelle prossime settimane, a causa dell'approssimarsi delle elezioni di midterm di novembre. In tal caso i prezzi di gas e petrolio potrebbero scendere in misura significativa, come si è visto proprio dopo la tregua di metà giugno, quando il costo dell'energia sui mercati è sceso oltre le attese degli economisti. Di fatto solo uno scenario di questo tipo (difficile, anche se non impossibile) potrebbe bloccare una stretta a settembre.

La Bce, considerando l'alta incertezza, non ha preso impegni sui tassi, ma ha ricordato che considererà «durata, intensità e propagazione» dello shock energetico. I mercati monetari scontano al 90% un rialzo nella prossima riunione, con un'altra mossa entro febbraio e con una probabilità del 60% di un intervento ulteriore più avanti nel 2027.

Gli economisti ritengono in maggioranza che ci sarà un ultimo aumento dei tassi a settembre, anche se sono in crescita le probabilità di un'altra stretta. «I rilievi di Lagarde hanno mostrato bene quanto una banca centrale possa avvicinarsi a un impegno preventivo senza effettivamente assumerlo», ha osservato Ing. «A meno che i prezzi del petrolio non inizino a scendere in modo significativo nelle prossime settimane, le proiezioni macro della Bce di settembre richiederanno un altro rialzo dei tassi, in modo forte e chiaro».

Unicredit si aspetta un ultimo rialzo a settembre ma con rischi di nuove strette dovuti alla minaccia di un'escalation militare, all'apertura di un nuovo fronte nel Mar Rosso, alle scorte di petrolio al di sotto dei livelli prebellici e all'aumento dei prezzi del gas. Per Unicredit «le mosse della Bce oltre settembre dipenderanno in larga misura dall'evoluzione altamente imprevedibile degli eventi in Medio Oriente».

Anche Barclays vede un rialzo di 25 punti base a settembre e poi tassi al 2,5% nel 2027. «Anche se il conflitto dovesse placarsi, un ulteriore rialzo dei tassi sarebbe comunque giustificato per motivi di risk management», ha osservato Barclays aggiungendo che i rischi sono orientati verso «un ulteriore inasprimento qualora il conflitto in Medio Oriente dovesse intensificarsi ulteriormente o se il

trasferimento dei prezzi energetici all'inflazione diventasse più evidente».

Pictet WM ha osservato che «a meno di un calo significativo dei prezzi del petrolio nelle prossime settimane, un aumento dei tassi a settembre è altamente probabile» ma le attuali attese di mercato sui rialzi sono «eccessive, data l'assenza di effetti di secondo impatto, l'allentamento del mercato del lavoro e la debolezza di fondo dell'economia, che è aggravata dallo shock energetico». Per Bofa «l'equilibrio dei rischi si è spostato verso una maggiore probabilità di un terzo rialzo rispetto a uno scenario one and done».

Intanto la Bce, come osservato da Lagarde, sta pensando anche a misure sulle riserve minime che le banche devono depositare alle banche centrali nazionali. Una possibilità è quella di aumentare i livelli minimi obbligatori (oggi pari all'1% dei depositi) che non sono remunerati dagli istituti centrali, mentre le riserve in eccesso rendono oggi il 2,25%. Un'altra possibilità è creare fasce di remunerazione differenti (attraverso il cosiddetto tiering). In questo modo si ridurrebbe il denaro versato dalle banche centrali agli istituti di credito europei. (riproduzione riservata)

(VOST)

Attenzione a Mediobanca

I Vostri Soldi Il Trader

È stata una settimana nervosa sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che non è riuscito a superare la solida resistenza grafica posta in area 52.900-53.200 punti e ha poi accusato una brusca correzione. La situazione tecnica di breve periodo si è quindi indebolita, con diversi indicatori che registrano un pericoloso rafforzamento della pressione ribassista. Un ulteriore cedimento può spingere i prezzi verso l'importante supporto grafico posto a 51.000-50.950 punti. Pericolosa una discesa sotto questa zona in quanto potrebbe spingere i prezzi in area 50.540-50.500 prima e verso i 50.250-50.200 punti in un secondo momento. Prima di poter iniziare un nuovo trend al rialzo sarà invece necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Solo il breakout dei 53.200 punti, infatti, potrebbe fornire un nuovo segnale long di tipo direzionale. Tra i titoli più interessanti segnaliamo Mediobanca e Terna. Il primo si trova all'interno di una solida tendenza rialzista di medio termine: una nuova dimostrazione di forza arriverà con il superamento della resistenza, grafica e psicologica, posta a quota 28 euro. Segnali positivi sono arrivati anche da Terna che, dopo essersi appoggiato al sostegno grafico posto a quota 10,05-10

euro, ha compiuto un veloce balzo in avanti e si è portato a ridosso dei 10,40 euro. Il breakout di quest'ultimo livello, accompagnato da un aumento dei volumi, può innescare un ulteriore allungo che avrà un primo target in area 10,54-10,57 euro e un secondo obiettivo a 10,70 euro.

Il quadro tecnico dell'euro/dollaro. Il cambio Euro/Dollaro ha subito una nuova flessione ed è sceso sotto 1,1370. La situazione tecnica di breve termine rimane pertanto precaria: un ulteriore cedimento può spingere i prezzi verso il successivo sostegno grafico posto in area 1,1340-1,1330. La rottura di questa zona fornirà un nuovo e pericoloso segnale ribassista di tipo direzionale. Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà invece necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Soltanto il ritorno sopra 1,15 potrebbe fornire un segnale positivo. Da seguire con attenzione anche l'andamento del cambio Dollaro/Yen che, dopo aver superato la barriera posta in area 162,70-162,85 punti, ha compiuto un veloce balzo in avanti e si è portato a ridosso di quota 164. La tendenza primaria rimane quindi positiva: solo il forte ipercomprato di breve termine può impedire un ulteriore allungo (che avrà un primo target a quota 164,45-164,50 e un secondo obiettivo in area 164,85-164,90 punti) e innescare una fisiologica pausa di consolidamento.

La discesa del Btp future. Il Btp future (scadenza settembre 2026) ha subito una rapida correzione ed è sceso fin sotto i 115,60 punti. La situazione tecnica rimane pertanto negativa (i principali indicatori direzionali si trovano in posizione short): solo il forte ipervenduto di breve termine può impedire un ulteriore cedimento (che avrà un primo target a quota 115,30) e favorire una fase laterale di consolidamento. Un eventuale recupero, alimentato dal forte ipervenduto di breve termine, dovrà comunque affrontare un primo ostacolo a quota 116,90-117,05 e una seconda resistenza in area 117,80-118 punti.

La situazione tecnica del bitcoin. Bitcoin (\$) non è riuscito a superare la resistenza posta in area 67.000-67.300 dollari e ha subito una correzione. La struttura tecnica di breve termine rimane costruttiva anche se, da un punto di vista grafico, soltanto il breakout dei 67.300\$ potrebbe fornire un segnale rialzista e innescare un allungo di una certa consistenza (con una prima proiezione teorica in area 69.600-70.000 dollari). Pericoloso invece il ritorno sotto i 61.000\$ anche se, da un punto di vista grafico, soltanto una discesa sotto i 57.800 dollari potrebbe provocare una nuova inversione ribassista di tendenza (riproduzione riservata)

(VOST)

Occhio al franco svizzero

I Vostri Soldi Il Trader

di Emerick de Narda

I cambio dollaro-franco svizzero chiude la settimana a 0,8170 franchi, facendo segnare un filotto rialzista lungo tutto

l'ottava. Un movimento che non è frutto del caso, ma la convergenza di almeno tre fattori distinti: l'escalation delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente, la divergenza strutturale tra la politica monetaria della Federal Reserve e quella della Banca Nazionale Svizzera (SNB), e la dinamica dei rendimenti obbligazionari elvetici che, paradossalmente, non ha offerto al franco il supporto che in altri momenti avrebbe garantito. Il punto di partenza è il Medio Oriente. Le tensioni tra Stati Uniti e Iran hanno raggiunto un livello di intensità che i mercati valutari non possono ignorare. In questo contesto, il dollaro si è rafforzato attraverso il meccanismo classico della domanda di valuta rifugio. Il franco svizzero, che normalmente compete con il dollaro come bene rifugio, si è trovato in una posizione scomoda: ha beneficiato di una certa domanda difensiva, ma non abbastanza da compensare la

pressione esercitata dalla divergenza di politica monetaria. Ed è qui che si trova il cuore della storia. La Banca Nazionale Svizzera (SNB) sta perseguendo attivamente una politica di indebolimento del franco, mantenendo i tassi di interesse ai minimi e riservandosi la facoltà di intervenire direttamente sui mercati valutari vendendo franchi ogni volta che la valuta rischia di apprezzarsi in modo eccessivo. L'obiettivo è chiaro: proteggere la competitività dell'export svizzero e tenere lontano il rischio deflazione. Questo schema operativo pone un tetto naturale a qualsiasi apprezzamento del franco svizzero, rendendo strutturalmente difficile per il franco mantenere guadagni sostenuti anche nelle fasi di maggiore avversione al rischio globale. Sul fronte opposto, la Federal Reserve si trova in una fase completamente diversa del ciclo monetario. I tassi americani restano significativamente più alti di quelli svizzeri, e il differenziale di rendimento tra le due aree continua a premiare chi detiene dollari. Chi ha mantenuto posizioni long sul dollaro contro il franco in questa fase ha letteralmente incassato il carry (il rendimento implicito della posizione) senza nemmeno bisogno di un movimento direzionale forte. È un'asimmetria strutturale che tende ad auto-alimentarsi: il differenziale attira capitali verso il dollaro, il dollaro si apprezza, la SNB interviene per limitare il CHF, e il ciclo ricomincia. La chiusura settimanale a 0,8170 con rottura della resistenza di 0,8150 è un segnale tecnico rilevante. Il livello 0,8200 rappresenta il primo target naturale, psicologicamente rilevante e coincidente con un'area di resistenza segnalata dagli analisti. L'analisi delle onde di Elliott indica un potenziale rialzista verso la fascia 0,8250-0,8400 come obiettivo del movimento in corso, nell'ipotesi che la struttura di onda (5) stia ancora sviluppando il suo percorso ascendente. Sul lato del rischio, il livello critico da monitorare al ribasso è 0,8060franchi. (Riproduzione riservata)