



INVESTIMENTI/1 Nell'attuale fase di turbolenza sui mercati alcuni asset, come oro, bitcoin e titoli tecnologici, si stanno dimostrando più resilienti di altri. E ora? Come conviene comportarsi con azioni, bond e valute per i prossimi mesi? I consigli di analisti e gestori

Al riparo fino all'estate

di Ester Corvi
e Francesca Gerosa

Chi credeva che bastassero le mosse di Fed e Tesoro per le banche regionali americane e l'intervento dell'Istituto Nazionale Svizzero per calmare i mercati si sbagliava. Le ultime tre settimane sono state di fuoco, iniziate con i fallimenti di Silicon Valley Bank e Signature Bank, proseguite con il matrimonio riparatore tra Credit Suisse e Ubs e l'emorragia di depositi per First Republic Bank, a cui la Segreteria al Tesoro Usa, Janet Yellen, ha lanciato un salvagente soltanto in zona Cesarini. E terminate, forse, con l'annuncio di Deutsche Pfandbriefbank e Aareal Bank, che hanno rinunciato al rimborso delle loro obbligazioni AT1 (gli stessi bond che Credit Suisse ha dovuto svalutare per 17 miliardi di dollari nell'ambito della fusione forzata con Ubs), e con la decisione di Deutsche Bank di riscattare in anticipo i titoli Tier 2 subordinati da 1,5 miliardi di dollari a tasso fisso con scadenza al 2028. Nel mezzo, la raffica di aumenti dei tassi di interesse da parte delle Banche centrali (la Bce di 50 punti base come la Banca Nazionale Svizzera, la Fed di 25bp come la BoE) per cercare di domare un'inflazione ancora troppo elevata. La crisi bancaria non le ha fermate.

Tante le vittime sui mercati, soprattutto tra l'8 e il 17 marzo (l'indice Ftse Mib tra i peggiori, zavorrato dal peso delle banche), pochi gli asset che hanno fatto da contrappeso: oro e argento, i bond, grazie alla compressione dei rendimenti sui governativi a media-lunga scadenza (il Bund tra i maggiori beneficiari), mentre nell'azionario sia negli Stati Uniti sia in Europa sono crollate le banche (-17%), le risorse di base e gli assicurativi, a favore di tecnologici (+3,4% in Usa) e utility. Più stabili i cambi, euro-dollaro compreso, mentre sono volate le criptovalute (bitcoin +20%), «nonostante le crisi che hanno colpito anche il loro ecosistema. Ma la mancanza di fiducia rappresenta solamente un aspetto dell'attuale turbolenza. La preoccupazione sulle evoluzioni fu-

ture continua a rappresentare un forte dilemma tra gli investitori. Tanto il Move (indice della volatilità sui Treasury Bond) e il Vix (indice della volatilità sull'S&P 500) hanno registrato decise impennate, con il primo in crescita del 25% e il secondo del 12%», sottolinea Gabriel Debach, market analyst di eToro. Il copione non cambierebbe granché da inizio anno, non fosse che nell'azionario alla forza dei tech si aggiunge quella del settore auto (Usa e Ue) e solo in Europa di tlc e costruzioni, segno di una rotazione in atto. Alla luce di un quadro ancora molto incerto saranno dunque questi gli asset che tragheranno i mercati fino a quest'estate?

Ancora utilities, ma non solo. Nell'azionario, quando le crisi sono molto profonde, come quella legata ai subprime del 2007-2009, sottolinea Diego Toffoli, responsabile investimenti di Intermonte Advisory e Gestione, è difficile pensare che alcuni settori non vengano coinvolti, ma sicuramente i classici comparti più difensivi: telecom, food e utilities (offrono rendimenti dei dividendi molto allettanti: Enel il 7,2%, Italgas il 5,8% e Iren il 6,5%, per citarne alcuni) sono degli evergreen. Considerato che il rischio di una recessione è aumentato nei Paesi sviluppati, «riteniamo che ciò limiti il rischio di un aumento dei tassi. E questo favorisce i titoli difensivi e i growth di qualità», conferma Nadège Dufosse, Global Head of Multi-Asset di Candriam. Anche Fabrizio Quirighetti, direttore investimenti di Decalia, continua a privilegiare le large cap, i settori difensivi, la qualità e lo stile growth, mantenendo un leggero sottopeso sulle azioni. In ogni caso, dice, «consiglio utilities, beni di consumo di prima necessità, food, tabacco, perché non hanno una correlazione forte con il trend economico, e alcune tlc, quelle meno indebitate». Attualmente, nel fondo azionario iMgp Italian Opportunities di Decalia AM ci sono tre titoli italiani, oltre alle utility, che potrebbero offrire una certa resistenza in caso di un contesto più difficile dovuto a crisi finanziaria/crisi del credito/recessione: Ferrari (lusso), Campari (bevande) e Intercos (cosmetici).

Infine, per i prossimi mesi, non credendo che si verificherà alcuna crisi sistemica, Gianni Piazzoli, cio di Vontobel Wealth Management sim, ritiene che il settore healthcare possa performare bene in quanto meno sensibile al rallentamento economico.

Nasdaq oltre i big tech. Fra gli indici Usa il Nasdaq ha battuto nettamente, per performance da gennaio, sia il Dow Jones che lo S&P 500, ma oltre ai big tech, come Apple, Amazon, Facebook, Google e Microsoft, quali altre aziende tecnologiche possono costituire opportunità di investimento? Secondo Carlo De Luca, responsabile asset management di Gamma Capital Markets, le più interessanti sono quelle legate all'industria dei semiconduttori, della cybersecurity, della difesa e aerospazio. Nel dettaglio i semiconduttori, fondamentali nella maggior parte delle aziende del settore tecnologico, rappresentano un trend con un forte potenziale di crescita degli utili futuri. In primis perché grazie all'aumento delle vendite, i margini operativi e la capacità di generare utili sono migliorati rendendo il settore più solido. Inoltre «dato il crescente utilizzo dei chips in molteplici dispositivi i ricavi sono soggetti ad una volatilità minore. Il settore si divide nel settore dei chip innovativi (ancora è a rischio per collo di bottiglia di Taiwan che verrà risolto presto) e i chip tradizionali» spiega De Luca. Fra i titoli attraenti, nel segmento dei chip innovativi, la scelta del gestore cade su Nvidia, azienda leader nella produzione di schede grafiche e semiconduttori avanzati. La società ha registrato una forte crescita nel settore dell'intelligenza artificiale e del cloud computing, e ha recentemente acquisito un produttore concorrente, Arm, per 40 miliardi di dollari. Ciò potrebbe portare ad un aumento significativo della quota di mercato di Nvidia, rendendola un'opzione attraente per gli investitori. Ha una forte leadership nelle schede grafiche e pertanto è ben posizionata su ciò che concerne Cloud, AI, blockchain. In sintesi, a parere dell'esperto di Gamma Capital Markets, nonostante ai prezzi attuali sia un po' caro, vale sempre la pena comprarlo sugli storni.

Un altro nome degno di nota, in questo caso, nei semiconduttori, è il colosso Taiwan Semiconductor che ha un monopolio del 90% nel segmento dei chip innovativi e del 50% in quelli tradizionali, farà investimenti negli Usa avviando così una collaborazione con gli americani che controllano anche la leader europea dei chip Asml, che produce i circuiti integrati. Nella fase turbolenta che stiamo vivendo, il tema della cybersecurity ha un ruolo sempre più rilevante considerato il numero crescente di attacchi informatici. Basti pensare, ricorda De Luca, che il settore della cybersecurity è stato valutato da McKinsey 2.000 miliardi di dollari e si stima che si espanderà a un tasso di crescita annuale composto (cagr) del 12,3% dal 2023 al 2030. Tra i principali player di questo settore, i più attraenti risultano essere Palo Alto Networks e CrowdStrike. Palo Alto Networks è il principale fornitore globale di sicurezza informatica. Nel 2022 ha visto crescere il giro d'affari del 29,3%. L'80% dei ricavi proviene dagli abbonamenti e questo evidenzia la grande fiducia dei clienti nelle offerte di sicurezza informatica di Palo Alto. CrowdStrike ha invece implementato un'innovativa piattaforma di sicurezza basata su cloud ed intelligenza artificiale che è in grado di rilevare e rispondere rapidamente alle minacce informatiche. L'azienda ha registrato «un eccezionale terzo trimestre del 2022, con entrate ricorrenti annuali (arr) in aumento del 54% su base annua», fa notare il gestore di Gamma Capital.

Bond, largo agli Investment grade. A seguito della crisi bancaria causata dal crollo di SvB e Credit Suisse, le obbligazioni Investment Grade ad elevato merito creditizio, ovvero quelle che presentano un rating dalla BBB- a salire (secondo S&P), si sono dimostrate particolarmente solide. I bond IG denominati in euro hanno ottenuto una performance positiva dall'8 marzo, ovvero il giorno in cui SvB ha annunciato di dover raccogliere più di 2 miliardi di dollari. «Nonostante le ultime vicende, ci aspettiamo che i tassi di interesse possano rimanere a livelli elevati, visto che l'inflazione non si raffredderà nel breve ter-

mine. Pertanto in questo contesto riteniamo che in alcuni casi le obbligazioni Investment Grade possano essere più attraenti delle azioni, considerando che la probabilità di default è contenuta e molte di esse staccano delle cedole interessanti» osserva Giacomo Calef, country manager di Ns Partners. In particolare, il rendimento medio a scadenza da uno a cinque anni dei bond denominati in euro, pari al 3,5% circa in termini nominali, rimane ancora attraente. Per un investitore retail sarebbe quindi opportuno selezionare obbligazioni Investment Grade da portare a scadenza, ricercando una buona diversificazione sia a livello settoriale che geografico. «La selezione dovrebbe tenere in considerazione non solo le scadenze brevi, ma anche quelle medie, mitigando così il rischio di reinvestimento. Inoltre, è opportuno investire anche in titoli di Stato, che portano vantaggi dal punto di vista fiscale» aggiunge Calef. L'imposta sulle cedole e sul guadagno in conto capitale dei titoli di Stato è del 12,5%, mentre per i corporate bond è del 26%. In aggiunta, investire in obbligazioni denominate in euro permette di evitare il rischio di cambio di valuta.

L'oro non ha deluso. Bene rifugio per eccellenza l'oro ha dimostrato durante la turbolenza di saper assolvere alle aspettative, avendo superato lunedì 20 quota 2mila dollari, per poi correggere ma restare comunque oltre la soglia dei 1.990 dollari l'oncia. Il rialzo del metallo giallo è stato trainato principalmente dalla decisione della Fed di alzare i tassi di 25 punti base, portandoli al livello più alto dal 2007, ma anche il clima di instabilità generale ha fatto la sua parte. Ha trovato quindi conferma l'opinione sostenuta dalla maggior parte dei gestori che diversificare il portafoglio con una quota investita in strumenti finanziari legati al metallo prezioso, come fondi comuni specializzati, Etf (Exchange traded funds) o Etc (Exchange traded commodities), sia una buona idea. Poi c'è l'altra opzione quella di detenere lingotti. Guardando alle aspettative dei money manager, sul mercato prevale una view rialzista. Gli esperti di Rbc Capital Markets fanno però notare che ci sono rischi divergenti da adesso in poi, legati soprattutto alle prossime mosse della Banca centrale Usa. La Fed deciderà un altro aumento dei tassi, oppure Powell è quello che ci vuol far credere per non inficiare le aspettative di mercato, in una fase così

complicata? E un quesito di non facile risposta, ma finché prevarrà l'avversione al rischio, l'oro avrà una solida base di prezzo, come del resto i recenti afflussi verso gli Etf hanno dimostrato.

Non sarà il dollaro a far la parte del leone nei prossimi mesi. Nessuno mette in dubbio che per un investitore europeo avere una quota del proprio portafoglio in valute forti non-euro abbia dato i suoi frutti: il dollaro, per esempio, ricorda Piazzoli, si è apprezzato in due crisi su tre in media del 6,5%, il franco svizzero ha fatto anche meglio con un apprezzamento medio del 7,7% e una sola eccezione nel 2015-2016. «Ma le valute non-euro nei prossimi mesi potrebbero vedere il vento contrario di una politica monetaria della Bce ancora aggressiva per il timore di un'inflazione protratta», avverte Piazzoli. Al contempo i mercati valutari sono sollevati dal fatto che la fine di ulteriori aumenti dei tassi negli Stati Uniti è vicina e questo può innescare un'ulteriore inversione della forza del dollaro. Tanto che i trader stanno aumentando l'esposizione verso l'euro, prossimo a 1,11 dollari (target successivo a 1,11), anche grazie al fatto che il settore bancario europeo è più solido di quello svizzero e americano (in Europa la regolamentazione è più restrittiva). Anche il franco svizzero è tornato a rafforzarsi, confermando di essere all'altezza della sua reputazione di bene rifugio, anche se poco liquido.

Il bitcoin super-scommessa. Il balzo che ha fatto in piena crisi bancaria è dovuto in gran parte alla convinzione che la Fed presto cambierà rotta e che i tassi di interesse non saliranno al 6%, cosa che sembrava possibile prima della crisi bancaria. Le criptovalute, nate in risposta alla Grande Recessione e a una maggior sfiducia nel sistema finanziario tradizionale, tendono a salire anche quando le banche o le valute tradizionali, come il dollaro, sono in difficoltà. Paolo Ardoino, Chief technology officer di Tether, ha detto che il bitcoin potrebbe 'ritestare' il suo massimo storico vicino a 69.000 dollari. Addirittura, per i suoi sostenitori, la criptovaluta numero uno al mondo è 'oro digitale', un bene rifugio che può fornire una copertura contro l'inflazione e in momenti di turbolenza. Negli ultimi anni, però, il bitcoin ha scambiato in correlazione con le azioni, in particolare con il Nasdaq. Ora ci sono segnali di disaccoppiamento, con la criptovaluta principe che quest'anno ha sovraperformato il Nasdaq, molti

altri asset di rischio e l'oro. Attenzione, però, «il bitcoin è ancora una cattiva idea se considerata come asset privo di rischio/sostituto del contante/bene rifugio», avverte Quirighetti, spiegando che si tratta di un asset speculativo «che a volte può funzionare in un contesto di mercati difficili, ma che è lungi dall'essere una garanzia e può causare gravi perdite anche in contesti più favorevoli». (riproduzione riservata)

LE PERFORMANCE DI BORSE, BOND E COMMODITY A CONFRONTO

Asset	Chiusura 17-mar-23	Var% da 08-mar-23	Var% 2023	Var% 3 anni
Indici				
Nasdaq Comp. - Usa	11.630,51	0,47	11,12	58,57
S&P 500 - New York	3.916,64	-1,89	2,01	54,86
Dow Jones - New York	31.861,98	-2,86	-3,88	50,03
Cac 40 - Parigi	6.925,40	-5,45	6,98	73,49
Dax Francoforte Xetra	14.768,20	-5,53	6,07	65,21
Ftse 100 - Londra	7.335,40	-7,50	-1,56	38,54
Ibex 35 - Madrid	8.719,30	-7,89	5,96	34,17
FTSE MIB	25.494,54	-8,66	7,54	66,47
Valute				
Euro/Dollaro Usa	1,06	0,74	-0,40	-2,87
Euro/Sterlina	0,87	-1,78	-1,36	-3,67
Dollaro Usa/Yen	132,08	-3,73	0,82	22,98
Metalli-Commodity				
Argento	21,885	8,85	-8,60	75,92
Oro	1962,1	8,03	7,57	27,72
Platino	978,6	4,04	-8,86	47,09
Perolio - BRENT	73,15	-11,29	-13,34	148,30
Petrolio - WTI	66,74	-12,94	-16,85	147,64
Titoli Stato				
Btp 10 Y	4,049	-8,44	-13,81	72,23
Gilt 10 Y	3,28	-12,84	-10,50	496,52
T-Bond 10 Y	3,4286	-14,10	-11,52	217,93
Bund 10 Y	2,102	-20,47	-18,02	580,19
Criptovalute				
Bitcoin Usd	26452,83	20,24	60,06	389,94
Ethereum Usd	1722,03	10,79	44,09	1351,48
Tether Usd	1,0013	-0,15	-0,02	-0,31

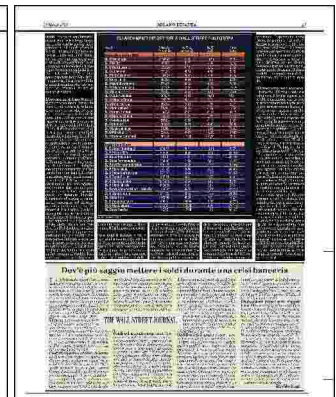
GRAFICA MF-MILANO FINANZA

GLI ANDAMENTI DEI SETTORI A WALL STREET E IN EUROPA

Asset	Chiusura 17-mar-23	Var% da 08-mar-23	Var% 2023	Var% 3 anni
Indici Dow Jones USA				
DJ U Tecnologici	3.666,63	3,46	18,38	83,84
DJ U Utility	329,25	1,17	-5,60	16,06
DJ U Distribuzione	1.638,50	0,18	3,72	35,30
DJ U Alimentari	771,28	-0,53	-4,96	35,98
DJ U Farmaceutico	1.338,00	-0,64	-7,26	44,23
DJ Stoxx Utility	363,69	-0,75	1,05	21,65
DJ U Beni di consumo	874,90	-0,80	-1,66	28,50
DJ U Telecomunicazio	131,89	-2,04	-3,12	-22,95
DJ U Media	754,87	-3,34	6,19	-0,64
DJ U Auto-veicoli-co	789,32	-4,12	29,23	242,11
DJ U Viaggi e Tempo	1.247,77	-5,41	7,78	63,92
DJ U Beni e servizi	967,35	-5,79	-2,00	52,77
DJ U Immobiliare	317,64	-5,85	-3,09	14,56
DJ U Costr. e materi	1.097,28	-7,72	-0,18	91,16
DJ U Banche d'inv.-h	1.400,67	-7,81	-2,09	55,51
DJ U Assicurazioni	846,58	-7,82	-8,15	63,90
DJ U Chimico	783,22	-8,30	-2,95	72,42
DJ U Materiali di ba	310,47	-9,59	2,36	150,01
DJ U Petroliferi	634,12	-9,73	-12,90	180,85
DJ U Banche Commerci	384,17	-17,75	-16,36	22,45
Indici Euro Stoxx				
DJ E Stoxx Tecnologici	829,27	-0,44	16,13	85,731
DJ E Stoxx Utility	352,86	-0,99	0,93	23,158
DJ Stoxx Alimentari	521,9	-1,01	5,68	26,148
DJ Stoxx Farmaceutico	784,86	-1,18	0,94	15,432
DJ Stoxx Telecomunicazioni	291,15	-2,50	11,21	28,249
DJ E Stoxx Media	281,93	-3,62	8,25	86,006
DJ E Stoxx Distribuzione	572,02	-3,72	11,67	23,002
DJ E Stoxx B. d'inv.	497,94	-4,41	2,27	35,501
DJ E Stoxx Chimico	1371,8199	-4,55	2,42	61,68
DJ E Stoxx 50 - Ue	4064,99	-5,21	7,15	60,64
DJ Stoxx Beni-servizi per l'industria	1030,87	-5,65	7,13	73,189
DJ E Stoxx Costr. e	517,33	-6,38	11,95	74,056
DJ Stoxx Auto	570,08	-9,38	12,61	108,34
DJ E Stoxx Assicuraz	295,61	-10,99	-3,79	68,775
DJ E Stoxx Materiali	213,61	-12,78	-4,55	75,176
DJ Stoxx Banche	96,99	-17,89	1,18	82,107

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



139308