



MERCATI

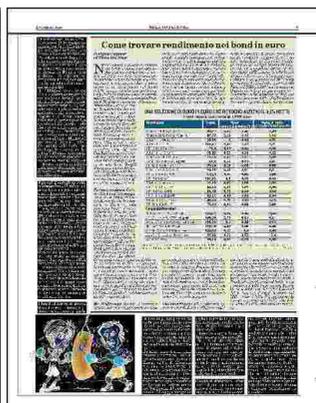
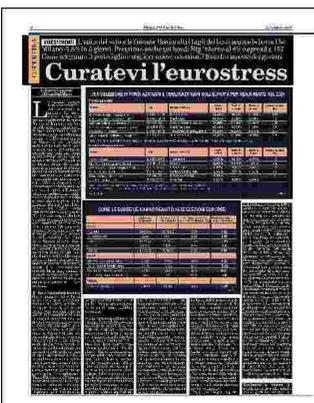
L'esito delle elezioni e la prudenza di Lagarde sui tassi si fanno sentire: in cinque giorni Piazza Affari -6% e spread a 157. Come adeguare gli investimenti e cogliere le occasioni

EUROBRIVIDO

Tre portafogli di azioni e bond nelle turbolenze dopo voto e Bce



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



161183

COPERTINA

INVESTIMENTI L'esito del voto e la frenata Bce su altri tagli dei tassi scuote le borse Ue: Milano -5,8% in 5 giorni. Pressione anche sui bond: Btp intorno al 4% e spread a 157. Come adeguare il portafoglio e cogliere nuove occasioni? Ecco le risposte dei gestori

Curatevi l'eurostress

di Marco Capponi
e Elena Dal Maso

Le elezioni europee hanno fatto venire il mal di stomaco ai mercati del continente. E non solo perché il presidente francese Emmanuel Macron, visto l'esito delle urne, ha chiamato di nuovo i concittadini al voto il 30 giugno, a causa della forte avanzata dell'estrema destra nel Paese. Le forze politiche della destra radicale si sono imposte anche in Germania, creando non pochi grattacapi agli investitori su quale possa essere il futuro politico dell'asse franco-tedesco. In questo quadro si inserisce la cautela della Bce su un secondo taglio dei tassi dopo quello, giudicato pressoché anemico dal mercato (0,25%), di giugno. Con la conseguenza che dopo un anno e mezzo di rialzi in Europa è tornato lo spettro della volatilità. Con tanto di spread tra Btp e Bund che è salito in pochi giorni da 134 a 157 punti base: peraltro con il G7 di Borgo Egnazia in pieno svolgimento. Non è andata meglio alla borsa: nella settimana successiva alle votazioni, l'indice Ftse Mib ha perso il 5,8%, seconda peggiore borsa dopo il Cac 40 di Parigi (-6,2%), in Germania il Dax ha ceduto il 3% e l'Ibex 35 in Spagna il 3,6%. Sotto stress anche la valuta comune che venerdì è tornata a 1,069, nel giro di 48 ore, da 1,084. Anche il mercato del debito europeo ha ballato e non poco, fra ondate di vendite e di acquisti, questi ultimi concretizzatisi venerdì 14 giugno, quando i mercati hanno iniziato a vendere in maniera massiccia le azioni per cercare un rifugio nei bond.

Il titolo decennale francese Oat è passato dal 3,1% al 3,13% con un picco a metà settimana al 3,28%, mentre il Btp è partito dal 4,02% per arrivare, con scossoni vari, al 3,93%. Gli investitori si sono rifugiati di nuovo nel Bund tedesco, il cui rendimento è sce-

so dal 2,62% di lunedì (il giorno post elezioni) al 2,36% di venerdì. Come costruire ora un portafoglio da euro-stress, in attesa delle elezioni francesi del 30 giugno e in vista di un'estate calda sulle borse come non si vedeva da un paio di anni? *MF-Milano Finanza* lo ha chiesto ad alcuni operatori di mercato, fra gestori ed analisti. Ecco che cosa consigliano, tenendo conto che nei giorni scorsi il co-fondatore di Pimco Bill Gross e JP Morgan Asset Management hanno invitato a investire sul debito europeo, ritenuto più stabile rispetto a quello Usa dove sia un governo Biden che uno a guida Trump procederanno in ottica di spesa pubblica espansiva.

Portafoglio dopo il voto. La tornata elettorale ha provocato una certa volatilità soprattutto sui titoli con «maggiore esposizione al mercato francese», commentano da Algebris Investments. Anche se «nel listino Cac 40 la Francia rappresenta solo circa il 15% dei ricavi». Ma ci sono anche altre possibili implicazioni del voto a livello di settori azionari. Ad esempio sulle utility, «alla luce delle incertezze politiche su eolico e solare», e sul settore delle costruzioni per via di «potenziali riduzioni di incentivi per ristrutturazione e rinnovamento energetico». Lato bond invece gli esperti di Algebris vedono «spread del credito ai minimi dal 2021, nonostante tassi molto più alti e scadenze in aumento nei prossimi due anni: il credito rimane dunque in una posizione vulnerabile, con un posizionamento di mercato molto euforico». In un portafoglio multi asset la casa di gestione propone un'allocazione del 60% sull'obbligazionario, cercando valore «nel credito finanziario su emissioni junior e titoli high yield in comparti difensivi come sanitario, telecomunicazioni e utility». Il restante 40% potrebbe essere allocato in azioni, soprattutto in azionari mid e small cap (si veda *al proposito l'articolo di pagi-*

na 54), «azionari finanziario con focus su Paesi come Italia e Spagna», e titoli di grandi capitalizzazioni europee «con rilevante attività di esportazioni internazionali».

La forza delle azioni. Giacomo Calef, country head di NS Partners, si aspetta un nuovo assetto europeo stabile attorno a una coalizione centrista, «la transizione green probabilmente rallenterà un po', ma non prevediamo una rotazione settoriale significativa. Un governo centrista tende a mantenere politiche stabili senza orientamenti radicali verso sinistra o destra, riducendo l'incertezza per gli investitori». Anche se la *green agenda* potrebbe rallentare, «non ci attendiamo cambiamenti drastici poiché rimane una priorità nel lungo termine per l'Ue. I settori legati alla tecnologia e all'energia rinnovabile potrebbero non segnare un incremento nel breve periodo, ma continueranno a ricevere attenzione e investimenti».

L'esperto indica per un portafoglio bilanciato, azioni (50%), bond investment grade (35%), oro (5%) e hedge fund (10%). Un portafoglio bilanciato con una «predominanza di azioni al 50% offre potenziale di crescita, mentre i bond investment grade al 35% forniscono stabilità e reddito. Allocare il 5% all'oro funge da bene rifugio e quindi offre copertura contro l'inflazione e la volatilità del mercato». Gli hedge fund, con il 10%, infine, «aggiungono diversificazione e strategie alternative che possono migliorare il profilo rischio-rendimento complessivo del portafoglio. Questa combinazione offre un mix di crescita, sicurezza e protezione contro l'incertezza economica» sottolinea Calef. L'esperto preferisce bond corporate di tipo investment grade (IG) con scadenze di 1-5 anni e uno rendimento medio del 3,8%. Evita di investire nel segmento high yield perché gli «spread (il differenziale con il bond più sicuri investment grade, ndr) si sono compressi a livelli bassi, se confrontati con i dati storici e

non offrono più un adeguato premio per il rischio. Per questo riteniamo che sia il momento di prendere profitti dagli high yield». I bond corporate investment grade con scadenze brevi offrono invece «un buon equilibrio tra rischio e rendimento, soprattutto con rendimenti intorno al 3,8%, che sono interessanti in un contesto di tassi d'interesse relativamente bassi. Concentrarsi su titoli con scadenze brevi riduce anche il rischio sui tassi».

Movimenti agli estremi. In questa fase il mercato, sottolinea il portfolio manager di Symphonia sgr Marco Midulla, «sta vivendo delle estremizzazioni, con forte difficoltà degli investitori nell'avere una visione univoca nelle rotazioni tra settori e asset class». A livello azionario, che per il gestore dovrebbe costituire il 30% del portafoglio, almeno fino alle elezioni in Francia potrà continuare «la rotazione nei settori più difensivi, soprattutto alla luce delle valutazioni di alcuni dei ciclici».

Nell'obbligazionario invece Midulla preferisce un approccio cosiddetto *barbell* (quello che privilegia le parti estreme dello spettro investibile), considerando che «gli spread sono arrivati a livelli troppo stretti rispetto al contesto macro». Sul credito il gestore predilige esposizioni con duration inferiore ai tre anni, soprattutto su «rating BBB, storie idiosincratice high yield e At1 bancari con call corte». Mentre nel governativo l'esperto preferisce esporsi «alla parte medio-lunga della curva, con duration 7-10 anni», visto anche che i rendimenti «possono rimanere nel *trading range* attuale stretto, per paura di rallentamento economico, allargamento degli spread periferici e inflazione».

Il portafoglio degli operatori di mercato. *MF-Milano Finanza* ha contattato anche alcuni desk operativi, che, in maniera tattica, in vista delle elezioni del 30 giugno in Francia invitano alla cautela su tutta l'Europa e ad abbassare la quota di azioni a breve termine al

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

161183

20% andando a comprare titoli di debito corti, come quello italiano a 1 e 2 anni (il Btp con scadenza 2024 rende attorno al 3,5%), per tenerlo in portafoglio fino a fine vita. Sul decennale, invece, le indicazioni sono di vedere se il Btp torna a rendere attorno al 4,15% per tornare a investirci.

Quanto alla parte azionaria, per ora resta interessante quella Usa, soprattutto i titoli tecnologici e Tesla dopo i recenti ribassi sul tema della guida autonoma (-26% da inizio anno). Quanto al settore bancario Ue, tornato sotto stress dopo le elezioni, il suggerimento è cogliere le occasioni di ribasso per cauti acquisti, visto che la Bce dimostra di essere parca nel taglio dei tassi.

I fondi al banco di prova. Questa nuova situazione di stress rappresenterà anche un banco di prova significativo anche per i fondi che investono nelle azioni e obbligazioni europee. La tabella nella pagina a fianco proposta da Fida censisce sei comparti azionari e sei a reddito fisso ordinati per rendimento da inizio anno.

Da inizio anno ci sono fondi azionari che sfiorano il 16% di rendimento: come il Discovery Europe ex-Uk di Mirabaud Am: un comparto formato da mid e small cap europee che, rispetto al suo indice di riferimento, è fortemente sovrappeso su tecnologia e consumi e sottopesato sul settore bancario. Tra le prime 10 partecipazioni al 31 maggio compariva anche il nome della brianzola Sol, specializzata nella produzione di gas industriale per uso medico.

Interessante anche il caso del Bgf Continental European Flexible Fund di BlackRock (+14,1% da gennaio): un fondo in cui il settore industriale e quello dei consumi sono sovrappesati del 5,77 e 7,48% rispetto al benchmark e che vede tra le prime partecipazioni (sempre al 31 maggio) pesi massimi del calibro Novo Nordisk, Asml, Linde e Lvmh.

Caccia ai dividendi. Infine non va dimenticato che in fasi di stress di mercato può essere interessante, a livello azionario, provare a concentrarsi su quei titoli che offrono generosi dividendi. «In Europa», segnala David Pascucci, trader e analista di mercato del broker Xtb, «ci sono realtà interessanti per quanto riguarda il rapporto tra i dividendi pagati e il loro prezzo: stiamo parlando

di titoli a bassa capitalizzazione, promettenti ma comunque soggetti a quello che è il quadro macroeconomico di riferimento». Nella sua analisi sui dividendi Pascucci segnala anche tre titoli italiani che sono «Saes Getters (società sulla quale però è in corso un'opa mirata al delisting, ndr) Dovalue e Growens». (riproduzione riservata)



COME LE BORSE UE HANNO REAGITO ALLE ELEZIONI EUROPEE

Borse	Chiusura 7 giugno	Chiusura 14 giugno	Performance da venerdì 7 giugno (%)	Performance da inizio anno (%)
Ftse Mib	34.660,4	32.665,2	-5,76	7,62
Eurostoxx 600	523,6	511,1	-2,39	6,69
Dax	18.557,3	18.002,0	-2,99	7,46
Cac 40	8.001,8	7.503,3	-6,23	-0,53
Ibex 35	11.404,9	10.992,3	-3,62	8,81
Bond				
Btp 10 anni (rendimento)	3,959	3,930	-0,73	6,22
Bund 10 anni (rendimento)	2,620	2,360	-9,92	16,59
Oat 10 anni (rendimento)	3,098	3,127	0,94	22,14
Spread Btp-Bund (punti base)	134	157	16,90	-7,69
Valute				
Euro-dollaro Usa	1,0898	1,0686	-1,95	-3,29

Withub

UNA SELEZIONE DI FONDI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI SULL'EUROPA PER RENDIMENTO NEL 2024

Fondi azionari

Nome	Isin	Nome società	Perf. 2024	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anni	Commissione (%)
Mirabaud Discovery Europe Ex-UK N*	LU1708481368	Mirabaud Am	15,96%	18,41%	11,01%	0,75
BGF Continental European Flexible AI2^	LU1960219654	BlackRock	14,05%	17,82%	12,09%	1,5
GAM Star Continental European Eq Ord^	IE0033640594	GAM Fund Management	13,56%	23,99%	25,05%	1,35
BlackRock Advantage Europe ex UK Equity A^	IE00BDRHC98	BlackRock Am	13,46%	19,71%	31,00%	0,7
CT (Lux) European Select 3E^	LU1868839934	Threadneedle Management	11,37%	16,56%	17,43%	0,75
Janus Henderson Continental European R^	LU0201071890	Janus Hend. Inv.	10,17%	21,05%	24,51%	1,5

Nota: Tutti i fondi appartengono alla categoria Fida Azionari Europa (Mercati Sviluppati escl. Regno Unito); *Mid & Small Cap; ^ Large & Mid Cap.

Fondi obbligazionari

Nome	Isin	Nome società	Perf. 2024	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anni	Commissione (%)
Tikehau Subfin R	LU1585264176	Tikehau Im	4,52%	14,16%	-0,57%	1,5
New Millennium Augustum It. Divers. Bond L	LU1148874479	Natam	2,86%	10,40%	2,28%	0,9
Lemanik Sicav European Flexible Bond Ret	LU0162047491	Lemanik Am	1,55%	7,57%	-3,62%	1,5
Eurizon Obbligazioni Edizione 3 A	IT0005358087	Eurizon Capital Sgr	1,28%	3,01%	4,73%	0,5
Fideuram Target Rendimento V	IT0005552689	Fideuram Am Sgr	1,23%	-	-	0
Arca RR Diversified Bond	IT0000380029	Arca Sgr	1,20%	6,08%	-3,64%	1

Nota: Tutti i fondi appartengono alla categoria Fida Obbligazionari Area Euro - Corporate e Governativi. Performance calcolate sui dati disponibili il 13/06/2024. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi.

Fonte: Fida

Withub

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

161183