

RISPARMIO

*Dazi, guerre e incertezze non frenano il listino che si mantiene sopra 40.000 punti
E i gestori sono convinti che Milano resisterà agli acquazzoni estivi. Hanno ragione?*

ORSO NON TI TEMO

*Dove può arrivare il toro in borsa
e i titoli per guadagnare ancora*



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato



LE INCOGNITE DEL RALLY/1 Il Ftse Mib è salito quasi del 20% da inizio anno e il Nasdaq del 40% dai minimi di aprile. Dopo tanta crescita, la nuova ondata di dazi Usa può scatenare un temporale estivo sui mercati? Ecco i settori e i titoli adatti per rischiare di meno

Sarà ancora un gran toro?

di Elena Dal Maso

Mercato super rialzista nonostante dazi e guerre, a segnare sempre nuovi massimi, comprese le criptovalute. Da inizio anno, il Ftse Mib è salito di quasi il 20%, il Dax di oltre il 23%, il Nasdaq 100 dell'8%, ma dai minimi di aprile ha registrato un rally spaventoso del 40% che ha lasciato a bocca aperta gli analisti. E il bitcoin, venerdì 11 luglio, ha oltrepassato la soglia dei 118.000 dollari (articolo a pagina 21). A Piazza Affari i migliori titoli del 2025, fino ad ora, sono stati Fincantieri (+136%), Iveco (+88%) e Leonardo (+81%) legati al tema della guerra. Lottomatica, dal canto suo, ha guadagnato il 94%. Dopo questo rally anche le valutazioni si sono alzate. E se quelle del Nasdaq sono sopra la media storica, a 32,2 volte gli utili rispetto alle 28,3 volte degli ultimi dieci anni, il discorso è diverso per l'Europa. Infatti il Ftse Mib si muove con un rapporto prezzo/utile (p/e) di 11,5 volte (13,45 quello storico), lo Eurostoxx 600 di 15,2 volte rispetto alle 16,5 dell'ultimo decennio. Di fronte a una situazione geopolitica di nuovo fortemente instabile, i mercati si stanno chiedendo se il toro guiderà ancora le scelte estive, dato che generalmente ad agosto, complici i volumi ridotti, le vendite vengono amplificate. A questo si aggiunge il tema dei dazi, tornato dominante negli ultimi giorni con il presidente Usa, Donald Trump, insoddisfatto delle trattative alla scadenza del termine del 9 luglio. E che ha posto una nuova scadenza, il primo agosto, minacciando tariffe al 50% nei confronti del rame, un metallo fondamentale per l'industria e vecchia e nuova, il 50% anche al Brasile, il 35% al Canada. Questo mentre sempre Trump ha alzato il livello minimo del 10% sui dazi dei mesi scorsi al nuovo 15-20%.

Film già visto. Un report appena pubblicato, Citi fa il punto sui mercati nel secondo semestre. Gli esperti della banca d'affari americana notano che lo scenario appare simile ai mesi scorsi: i rischi legati ai dazi restano e gli investitori continuano a scommettere comunque su una crescita degli utili, in particolare negli Stati Uniti. Gli analisti si aspettano che i mercati azionari globali si muovano ora in un intervallo stabile fino a fine anno, con una crescita potenziale del +5% entro metà 2026 grazie a utili in aumento (circa +5% nel 2025 e +8% nel 2026).

Più Europa. Nel confronto tra aree geografiche, Citi conferma la preferenza per le azioni europee, considerate relativamente

TITOLO	PERCENTUALE
Fincantieri	136,51
Lottomatica	94,39
Iveco	88,17
Leonardo	81,06
Softlab	76,77
Avio	70,14
Telecom Italia	70,07
doValue	69,54
Unicredit	58,65
Tinexta	57,95
Digital Bros	50,53
Banca Pop. di Sondrio	48,16
Maire	46,85
Cementir Holding	46,11
Gas Plus	43,79
Seco	43,25
Danieli & C	41,61
Banca Sistema	41,48
Buzzi	41,37
Antares V	41,35
Sit	39,85
Unipol	38,20
Danieli & C Rsp	38,00
Newprinces	37,85
Alerion	37,81

Titoli quotati su Mta Withub

TITOLO	PERCENTUALE
Fidia	-92,55
Bestbe H	-77,44
Tessellis	-53,38
Aeffe	-43,78
Zucchi	-38,16
Giglio group	-37,40
Landi Renzo	-36,87
Mondo TV	-35,83
Geox	-35,37
Triboo	-32,54
Stellantis	-30,85
Risanamento	-27,40
Metextra Group	-24,53
Lazio S.S.	-23,27
Abitare In	-22,68
Dexelance	-22,31
Salvatore Ferragamo	-21,94
The Italian Sea Group	-20,24
Amplifon	-19,64
Witit	-19,44
Beewize	-19,27
Eurogroup	-19,16
Seri Industrial	-18,56
Interpump	-17,63
Indel B	-17,11

Titoli quotati su Mta Withub

convenienti nel contesto globale. Qui le attese sono che l'indice Eurostoxx 600 salga a 570 punti (+4%) entro fine anno e a 600 punti (+9%) entro metà 2026. Sugli Stati Uniti viene mantenuto invece un giudizio neutrale a causa dei multipli alti, con aspettative sull'S&P 500 di toccare il livello 6.300 (+1%) entro dicembre e 6.500 (+4%) entro giugno del prossimo anno. Sul fronte settoriale, gli analisti mostrano una preferenza per i titoli orientati alla crescita, come quelli dell'ambito tecnologico, accanto ai comparti ciclici, in particolare le banche. Tra i difensivi, Citi favorisce i servizi pubblici (utilities) in contesti di maggiore volatilità. Prosegue invece il sottopeso sul settore dei consumi, considerato vulne-

rabile in caso di rallentamento della spesa globale. Anche il team di esperti di Pharos nota che «le migliori opportunità si stanno spostando fuori dal perimetro dell'eccezionalismo americano. E in questo contesto che diventano interessanti i settori difensivi, che non sono caratterizzati dalle ipercrescite del settore tech, ma che sono ad oggi sottovalutati e totalmente snobbati dagli investitori».

Un ribasso importante? Venerdì 11 luglio i listini hanno iniziato a vedere un avvio di storico. «Potenziali inneschi di una correzione potrebbero essere il fallimento, anche parziale, delle negoziazioni sui dazi con partner importanti», avverte Filip-

po Diodovich, senior market strategist di Ig Italia. L'esperto aggiunge alla lista la stagione delle trimestrali Usa e Europa «molto inferiore rispetto alle attese della vigilia», accanto ad un'inflazione in crescita e il cambio di atteggiamento delle banche centrali, così come le tensioni sul mercato obbligazionario Usa con un forte aumento dei rendimenti dei T bond a causa del forte rialzo del debito pubblico statunitense. La potenza del movimento ribassista, sottolinea l'analista, dipende molto dall'elemento scatenante. Diodovich si aspetta una correzione severa (10-15%), visto le aspettative positive degli investitori che si sono create nelle ultime settimane, «un'euforia molto distante dai fonda-

mentali delle economie». E qui, i settori più vulnerabili sono, secondo Ig Italia, tecnologia e finanziari europei, mentre i settori più difensivi sono le utilities, i beni di prima necessità e la salute. Diodovich non esclude però che i mercati possano continuare a salire anche in estate. Questo nel caso che le negoziazioni sui dazi si risolvano nel breve periodo con accordi definitivi, oppure che la Bce prolunghi il taglio dei tassi e la Fed acceleri la riduzione del costo del denaro, oltre ad un incremento forte degli investimenti nel settore dell'intelligenza artificiale.

Scrosci in arrivo? Ad agosto di solito i mercati stornano e le vendite possono risultare importanti a causa dei volumi ridotti

di scambi. Come ricorda Gabriel Debach, market analyst di eToro, agosto è, in media, il mese con la variazione più marcata del Vix (indice della volatilità) negli ultimi dieci anni: +18%. A oggi sono 304 i titoli dell'S&P 500 in territorio positivo da inizio anno. La forza del mercato americano è concreta, nota Debach, «ma profondamente asimmetrica. La leadership resta concentrata sulle mega-cap, in particolare nei settori tecnologici e nei titoli legati all'intelligenza artificiale». In un contesto in cui lo S&P 500 avanza del +25% dai minimi e oltre il 6% da inizio anno, ma con lo 0,5% dei titoli a generare oltre il 35% della performance, la concentrazione resta la vera cifra del mercato.

Oggi il mercato resta ancorato alla narrativa della disinflazione e sconta un percorso di tagli gradualmente da parte della Fed. Ma se la guerra commerciale dovesse produrre un impatto visibile sui prezzi al consumo, il margine di manovra della banca centrale si restringerebbe, avverte Debach. In quel caso, il ciclo

(segue da pag. 9)

Pascucci ricorda poi che a livello fondamentale il rapporto tra valore di borsa e pil Usa (Buffett Indicator) si colloca al 200%, un livello che storicamente ha portato a ribassi importanti.

Piuttosto critico sulla situazione economica Usa è anche Claudio Wewel, Forex Strategist di J. Safra Sarasin. L'esperto ricorda che le società statunitensi orientate all'esportazione hanno beneficiato dell'indebolimento del dollaro, compensando in parte gli effetti negativi dei dazi. Anche se gli utili del secondo trimestre dovessero essere piuttosto solidi, nota Wewel, il raffreddamento del mercato del lavoro e dell'immobiliare potrebbe pesare sui consumi nella seconda metà dell'anno.

Un raro Golden Cross. Sotto il profilo dell'analisi tecnica, che cosa emerge? La situazione al momento mostra mercati con dinamiche rialziste intatte, più nel breve che nel lungo periodo, nota Pascucci. Secondo cui appare preoccupante il Nasdaq che ha conseguito una performance di oltre il +40% dai minimi di aprile, «assurda considerando tempo e forza della salita. A livello statistico questi rialzi risultano anomali. Il Vix si trova in area 16, livelli che abbiamo riscontrato anche nel 2022 e che di fatto hanno rappresentato i minimi di volatilità del mercato orso (ribassista, ndr) di quell'anno».

Secondo Debach, in un mercato che continua a salire senza euforia apparente, la vera sorpresa potrebbe non essere una correzione, ma un'estensione. Nonostante i massimi storici, l'aumento delle tensioni e la volatilità compressa, esistono ancora fattori in grado di alimentare ulteriori rialzi. Il primo motore, secondo l'esperto di eToro, è il momentum. Lo S&P 500 ha segnato il settimo massimo storico il 3 luglio, ma di solito i nuovi massimi non anticipano cadute: dal 1988, chi ha investito in S&P 500 su un nuovo massimo ha ottenuto un rendimento me-

LE VALUTAZIONI IN EUROPA SONO ANCORA SOTTO LA MEDIA STORICA

Indici	p/e* corrente	p/e storico 10 anni
FTSE MIB	11,54	13,45
EUROSTOXX 600	15,23	16,52
NASDAQ 100	32,26	28,33
S&P 500	24,56	21,89
NIKKEI	20,37	21,95
SHANGHAI SHENZHEN CSI 300	15,67	14,98
HANG SENG - HONG KONG	11,05	11,47

*p/e: rapporto prezzo-utile

Withub

espansivo verrebbe rinviato e tornerebbe la narrativa della recessione tecnica negli Stati Uniti. Infine, una stagione delle trimestrali deludente o un raffreddamento dell'entusiasmo sull'intelligenza artificiale avrebbe un impatto immediato su un indice fortemente concentrato in pochi nomi.

L'effetto scatenante. Quanto potente potrebbe essere forte il movimento ribassista secondo eToro? Dipende dalla natura dell'innesco. Un repricing legato a prese di beneficio o a dati mi-

sti, potrebbe produrre un calo del 5-7%, in linea con le correzioni tecniche estive degli ultimi anni. Ma se il catalizzatore fosse di natura esogena e persistente, come una guerra tariffaria prolungata o un errore di comunicazione della Fed, la reazione potrebbe essere più profonda.

Se il catalizzatore fosse un'escalation sui dazi, a essere più esposti sarebbero i comparti con forte dipendenza dall'export e catene del valore non integrate localmente. In Europa, il settore moda, il farmaceutico e l'industria meccanica con forte esposizione agli Stati

Un raro Golden Cross. Sotto il profilo dell'analisi tecnica, che cosa emerge? La situazione al momento mostra mercati con dinamiche rialziste intatte, più nel breve che nel lungo periodo, nota Pascucci. Secondo cui appare preoccupante il Nasdaq che ha conseguito una performance di oltre il +40% dai minimi di aprile, «assurda considerando tempo e forza della salita. A livello statistico questi rialzi risultano anomali. Il Vix si trova in area 16, livelli che abbiamo riscontrato anche nel 2022 e che di fatto hanno rappresentato i minimi di volatilità del mercato orso (ribassista, ndr) di quell'anno».

Secondo Debach, in un mercato che continua a salire senza euforia apparente, la vera sorpresa potrebbe non essere una correzione, ma un'estensione. Nonostante i massimi storici, l'aumento delle tensioni e la volatilità compressa, esistono ancora fattori in grado di alimentare ulteriori rialzi. Il primo motore, secondo l'esperto di eToro, è il momentum. Lo S&P 500 ha segnato il settimo massimo storico il 3 luglio, ma di solito i nuovi massimi non anticipano cadute: dal 1988, chi ha investito in S&P 500 su un nuovo massimo ha ottenuto un rendimento me-

Un raro Golden Cross. Sotto il profilo dell'analisi tecnica, che cosa emerge? La situazione al momento mostra mercati con dinamiche rialziste intatte, più nel breve che nel lungo periodo, nota Pascucci. Secondo cui appare preoccupante il Nasdaq che ha conseguito una performance di oltre il +40% dai minimi di aprile, «assurda considerando tempo e forza della salita. A livello statistico questi rialzi risultano anomali. Il Vix si trova in area 16, livelli che abbiamo riscontrato anche nel 2022 e che di fatto hanno rappresentato i minimi di volatilità del mercato orso (ribassista, ndr) di quell'anno».

Secondo Debach, in un mercato che continua a salire senza euforia apparente, la vera sorpresa potrebbe non essere una correzione, ma un'estensione. Nonostante i massimi storici, l'aumento delle tensioni e la volatilità compressa, esistono ancora fattori in grado di alimentare ulteriori rialzi. Il primo motore, secondo l'esperto di eToro, è il momentum. Lo S&P 500 ha segnato il settimo massimo storico il 3 luglio, ma di solito i nuovi massimi non anticipano cadute: dal 1988, chi ha investito in S&P 500 su un nuovo massimo ha ottenuto un rendimento me-

LA BORSA DI ATENE SORPRENDE

Indici azionari	Perf % 2025
ATHENS GEN. - ATENE	33,50
DAX - FRANCOFORTE XETRA	23,31
IBEX 35 - MADRID	22,94
FTSE MIB	19,41
HANG SENG - HONG KONG	19,10
FTSE 100 - LONDRA	8,49
NASDAQ 100 - NEW YORK*	8,40
CAC 40 - PARIGI	6,74
S&P 500 - NEW YORK*	6,23
DOW JONES - NEW YORK*	4,35
NIKKEI - TOKYO	-0,18
SHANGHAI SHENZHEN CSI 300	-0,19

Dati al 9 luglio 2025

Withub

Uniti, ma senza produzione sul territorio americano, rappresentano i candidati principali a subire contraccolpi. Negli Stati Uniti il comparto energetico, in particolare quello legato all'export di gas naturale, oggi sembra al riparo. Ma questo equilibrio potrebbe rompersi in assenza di un accordo commerciale. Le ipotesi di compensazione della bilancia commerciale tramite maggiori acquisti di Lng da parte dell'Europa potrebbero allora venire meno.

David Pascucci, analista di mercato di Xtb, mette in evidenza il

ritmo dei tagli di posti di lavoro negli Usa doppio rispetto al 2023 e al 2024, numeri che non si vedevano dall'ultima grande crisi del 2008. Dati, questi, che potrebbero essere «l'innesco per uno storno consistente e di lungo periodo. All'aumentare della disoccupazione abbiamo visto cali di mercato importanti e il riferimento va al ribasso visto tra il 2000 e il 2003, poi quello tra il 2007 e il 2009, periodi simili a quello attuale».

(continua a pag. 10)