

## Azioni record e allarme sul debito, ecco come investire

LINK: <https://24plus.ilsole24ore.com/art/azioni-record-e-allarme-debito-ecco-come-investire-AHHHcbKC>

Azioni record e allarme sul debito, ecco come investire Tech, utility, pharma e industriali in Europa tra i settori preferiti, obbligazioni a breve termine in Eurozona e oro ancora appetibile

Lo scenario economico e politico è avverso ai mercati finanziari. Eppure, gli indici azionari sono ai massimi storici o pluriennali e pure le obbligazioni hanno registrato abbondanti flussi in entrata.

Qualche seduta fa il Ftse Mib di Piazza Affari è riuscito a sorpassare i 43mila punti, un livello che non raggiungeva dal 2007. Francoforte, Parigi e Londra hanno appena aggiornato i record assoluti. Oltreoceano, poi, la propulsione non si arresta: il Nasdaq continua a superarsi, grazie alla spinta dell'intelligenza artificiale; l'indice più allargato di Wall Street, l'S&P500, segue a ruota, sebbene con meno slancio, e anche le società del Dow Jones Industrial, quelle più legate all'attività industriale, sono nei pressi dei picchi più elevati di sempre. Infine, in questo agosto hanno raggiunto nuove vette pure le Borse di Tokyo e di Shanghai, le più osservate tra quelle asiatiche (e la Piazza cinese

è pure il perno delle emergenti).

Gli investitori professionali, tuttavia, non sono spaventati dalla corsa delle Borse. Sebbene avvertano i risparmiatori dei possibili dietrofront. Del resto, il Vix, una misura della volatilità delle azioni statunitensi, è sceso e segnala una tranquillità di fondo dei mercati. Il segnale è positivo, ma è anche un indicatore di rischio allo stesso tempo, perché una eccessiva compiacenza al rischio può tradursi in forti perdite in caso di ribassi.

L'euforia si registra soprattutto a New York. Il rapporto tra prezzi e utili delle azioni globali scende parecchio (quindi la quotazione delle azioni è più conveniente rispetto agli utili prodotti dalle società) se si escludono dal calcolo i titoli statunitensi. Secondo l'Associazione degli investitori americani individuali (Aaia) infatti, il Pe globale è pari a 22,5 volte, mentre quello che non comprende le azioni Usa è a 15 volte. Gli indicatori sulla percentuale di ottimisti e di pessimisti, invece, oscilla più frequentemente: a inizio luglio i rialzisti erano il 45% del totale degli investitori (il top è stato al 52% nel luglio 2024), mentre il 21 agosto

scorso erano scesi al 34 per cento.

Secondo il team di gestione di Pharus, il fatto che il mercato si trovi sui massimi non implica automaticamente un'imminente correzione, né si possono escludere altri rialzi. Tuttavia, man mano che il contesto si fa più euforico è opportuno aumentare progressivamente il livello di cautela.

Nelle ultime settimane l'impatto dei dazi sui mercati azionari è diminuito notevolmente, anche perché, finora, i conti delle società quotate non ne hanno risentito molto. Karin Kunrath, responsabile degli investimenti di Raiffeisen Capital Management, precisa che le attese sui profitti del secondo trimestre sono state superate - però erano state rettifiche al ribasso - e restano positive. Kunrath aggiunge poi che l'eccesso di esposizione (ipercomprato) al mercato azionario ha scontato in breve tempo molto ottimismo nei prezzi e rende più probabile una fase di maggiore volatilità. Gli esperti di Ubs raccomandano di non entrare a piè pari nel mercato, ma di selezionare

quei settori o segmenti o titoli che non abbiano valutazioni già troppo elevate, soprattutto nel comparto tecnologico e nel ramo dell'intelligenza artificiale. Certamente, un dollaro più debole (ha perso oltre il 10% contro euro da inizio anno) è favorevole alle azioni Usa. Tra i settori con più potenzialità, Ubs indica, oltre al tech, il farmaceutico, le utilities e i finanziari. In Europa, gli industriali. In Asia, la tecnologia cinese, le azioni di Singapore e di Mumbai. Diversificare su small cap e difensivi

Il rientro dalle vacanze può essere un'occasione per verificare se il portafoglio di investimenti risponde ancora ai propri obiettivi. Il check-up delle azioni, in particolare, può essere consigliabile, vista la distanza tra il mondo reale, dove lo scenario è davvero complesso, e quello finanziario, euforico e con gli indici ai massimi storici. Dazi e guerre rappresentano una minaccia per le valutazioni elevate dei titoli delle società quotate. Secondo i gestori, la strada più sicura da seguire è quella dei percorsi laterali, che possono mettere al riparo dai pericoli delle vie più battute.

Luca Simoncelli, investment strategist di Invesco, spiega che si aprono una serie di

opportunità più trasversali a livello regionale e che i mercati europei e asiatici possono sfruttare un migliore equilibrio, sia in termini di minori valutazioni, sia per le crescenti prospettive di crescita. Simoncelli evidenzia alcune aree di mercato più meritevoli di attenzione: «In Europa, riteniamo interessante il segmento delle aziende a media e a piccola capitalizzazione di mercato. Le azioni della Germania e dell'Italia, inoltre, offrono un'esposizione bilanciata tra i settori pro-ciclici, come per esempio i settori finanziario e quello industriale, e i titoli a più alto dividendo. I mercati emergenti dell'area asiatica, invece, possono continuare nel cammino di ripresa dopo anni di difficoltà. La Corea del Sud, l'India e la Cina (Hong Kong in particolare) possono sviluppare buone performance e allinearsi a un ciclo economico che rimane solido. In aggiunta, possono beneficiare di un flusso di diversificazione degli investimenti che gli investitori globali cercano sui mercati azionari in misura sempre maggiore». Non c'è dubbio che i record inanellati da Wall Street rendano la Borsa americana un mercato già abbastanza caro, in generale, e che espone gli investitori al

rischio di entrare tardi, quando i buoi sono già scappati dalla stalla. La prudenza è d'obbligo e vorrebbe anche che i portafogli fossero ancorati almeno in parte a settori azionari con maggiori capacità difensive dalle turbolenze dei listini.

«In termini relativi - spiega Enguerrand Artaz, strategist di La Financière de l'Échiquier - i mercati globali nel loro complesso presentano opportunità di valutazione più interessanti rispetto a quelli statunitensi, oggi estremamente costosi». Anche Artaz, quindi, preferisce restare nel Vecchio Continente. «In termini assoluti - prosegue l'economista - continuiamo a individuare valore nelle small cap europee, che stanno appena iniziando a colmare il divario con le large cap. Inoltre, riteniamo che sia opportuno tornare a guardare ad alcuni settori difensivi ancora sottovalutati, a partire da quello farmaceutico».

Tra i fattori da monitorare per non essere sorpresi dagli scivoloni, Artaz individua la tenuta dei consumi americani, che in questo momento contribuiscono in modo massiccio al sostegno della tendenza al rialzo dei mercati azionari. Un eventuale esaurimento o, addirittura, un'inversione di

questi flussi di acquisto sarebbe molto dannosa, visti i livelli altissimi delle valutazioni e l'esposizione spinta degli investitori.

Per la parte obbligazionaria dei portafogli, la scelta ricade si incrociano più fattori. L'allarme del Primi Ministro francese Bayrou sul sovraindebitamento ha spiazzato i mercati e ha fatto scendere i prezzi dei titoli di debito in tutta l'Eurozona. È, tuttavia, il tema dell'inflazione e del livello dei tassi di interesse adeguato a contenere le fiammate dei prezzi, da non escludere con il persistere delle guerre e con l'entrata in vigore dei dazi.

La situazione del mercato obbligazionario è ancora condizionata dal tema dell'inflazione, che sta rientrando sotto controllo ma non è ancora del tutto domata. A questo si affianca una sorta di dualismo tra Europa e Stati Uniti con gli Usa osservati speciali per i rischi sul debito. Anche in Europa non mancano focolai di tensione (si veda il caso Francia) ma il Vecchio Continente raccoglie i maggiori favori tra gli addetti ai lavori.

«La rinnovata incertezza - spiega Sam Vereecke, Cio Fixed Income di Dpam - sull'inflazione causata dai continui annunci di Trump in materia di dazi complica ulteriormente il quadro. In generale, restiamo ottimisti

sul segmento a breve della curva dei rendimenti statunitensi (scadenze inferiori a 10 anni). Tuttavia, siamo più cauti sui Treasury a più lungo termine, dove le preoccupazioni strutturali relative alla sostenibilità fiscale e all'inflazione sono più marcate». C'è poi il tema relativo alla crescita del debito Usa che pende sui rendimenti. Il giudizio è meno rigido sull'Europa dove l'inflazione si è ampiamente normalizzata in tutto il continente. «Si prevede - aggiunge Vereecke - che scenderà al di sotto dell'obiettivo del 2% fissato dalla Bce, con scarse probabilità di un rialzo nel prossimo futuro. Sono in atto diverse forze deflazionistiche: un euro forte, una domanda interna modesta e un aumento delle importazioni di beni a basso costo, in particolare dalla Cina. In questo contesto, prevediamo che la Banca Centrale europea adotterà una politica più accomodante. Riteniamo che vi sia spazio per almeno un ulteriore taglio dei tassi e che il mercato stia scontando in modo errato i futuri aumenti. Pertanto, manteniamo una posizione positiva sulla duration europea lungo l'intera curva dei rendimenti».

Il mercato obbligazionario globale può offrire anche alternative al di là del

'duopolio' Usa-Europa. «Riteniamo - spiegano Scott Solomon e Adam Marden, co-portfolio manager T. Rowe Price - che le opportunità a lungo termine persisteranno nelle economie a crescita più lenta come Nuova Zelanda, Australia e Malesia, con le obbligazioni dei mercati emergenti selezionate che continuano a offrire interessanti vantaggi in termini di rendimento». In generale comunque non sarà facile muoversi nell'ambiente del reddito fisso proprio perché aleggia lo spettro degli effetti dei dazi e soprattutto negli States il tema inflazione resta molto vivo. «Abbiamo aumentato - continuano Solomon e Marden - l'esposizione corta sulla duration statunitense, poiché nonostante l'aumento dei rendimenti, restiamo convinti che le pressioni inflazionistiche