

(VOST)

Sentiment tonico

I Vostri Soldi Il Trader

a cura di MFIU

I mercati finanziari confermano il sentiment di fondo moderatamente rialzista, e nonostante il

calo della liquidità non si sono osservati movimenti degni di nota. Gli indici azionari hanno cercato timidamente nuovi massimi storici, con una volatilità molto contenuta. Sul fronte obbligazionario i dati relativi all'inflazione negli Usa hanno permesso di tirare un sospiro di sollievo, con gli yield globali leggermente al ribasso nelle giornate di mercoledì e giovedì. Il Btp si è riportato al 3,9%, il Gilt inglese verso il 4,9%. Apatia verso il Bitcoin, mentre si è rafforzato non poco l'oro.

Il paniere composto da azioni italiane ed Etf obbligazionari si è mosso nuovamente al rialzo, dando prova di resilienza ma anche capacità di performare nelle fasi toro dei listini. In particolare, volano in settimana i titoli Prysmian, Eni, Banco Bpm, ma salgono con forza anche Intesa Sanpaolo e Tamburi. Bene anche Recordati, in parità Credem e Generali, corregge parzialmente Snam. Sottraggono, invece, valore i titoli Buzzi, Enel e Poste Italiane, come gli Etf obbligazionari.

ETF. Il basket che guarda ai sottostanti internazionali si è mosso in settimana verso l'alto, in modo controllato per via della enorme diversificazione dei sottostanti. Spicca di nuovo la gran volata del tema cybersecurity, seguito a debita distanza dai mercati emergenti in versione attivo e passivo. Bene anche l'azionario europeo a gestione attiva, salgono meno le infrastrutture europee e i titoli a bassa volatilità. In recupero sobrio anche i titoli dell'economia circolare globale e le azioni ad alto dividendo. In correzione il tema dell'acqua e la strategia Wide moat. In lieve contrazione le componenti obbligazionarie, salvo il prodotto legato ai tassi a brevissimo.

Certificati. Il paniere composto da Certificati di investimento si è mosso leggermente al rialzo questa settimana, per via di alcuni elementi che si sono mossi in controtendenza rispetto al sentiment positivo. Tra le note migliori spiccano il Fixed Cash Collect UC ORCL FCC DC27 (DE000UN2S9P2) che paga cedole mensili incondizionate e protegge il capitale fino a una barriera posta al 60% sul titolo Oracle, ma anche il Discount SG NVDA DIS290 DC27 (DE000FD4GPT6) che rimborsa il valore di Nvidia con Cap a 290. Tónico l'Equity Protection BNP MPS EP1.35 DC31 (NLBNPIT2BD70) che partecipa al rialzo di Banca Mps con una leva dell'1,35 e protegge il capitale e l'Equity Protection IMI ESGL50 EP DC26 (XS2073803939) che partecipa alla performance dell'indice Euro iStoxx Esg Leaders 50 Nr Decrement 5% con un fattore

del 65% e protegge il capitale al 100%. Negativo, invece, l'Equity Protection BNP ENEL EP1.5 DC31 (NLBNPIT2BD96) che partecipa al rialzo di Enel con una leva dell'1,5 e protegge il capitale.

(VOST)

Il bitcoin delude ancora

I Vostri Soldi Il Trader

Situazione di ottimismo attesa per i benchmark azionari mondiali, con un bias di fondo che resta leggermente al rialzo. Nella prima parte di agosto non si sono verificati scivoloni degni di nota, complice la scarsa liquidità per il periodo estivo, e tutto sommato gli indici si sono mossi bene, testando timidamente nuovi massimi storici, specie a livello europeo. L'indice Vix, relativo alla volatilità sull'S&P500, si è riportato verso la base dei 15 punti, segnalando indirettamente un relativo ipercomprato sulle azioni, che potrebbe preludere a veloci prese di profitto in ottica tattica. La struttura di fondo dell'S&P500 resta però positiva, nonostante la crisi in Iran sia tutt'altro che risolta. Anche a livello europeo la situazione è simile: l'indice Eurostoxx50 riesce ultimamente a salire più del benchmark statunitense, avvicinandosi a 6.600 punti, ed anche il nostro Ftse-Mib non resta indietro, ritestando in settimana 54 mila punti, i massimi di sempre. Più cauto nella rimonta il nikkei225 giapponese, che arriva però da una precedente grande volata al rialzo. Il contesto generale azionario resta, di riflesso, moderatamente positivo, e le prese di profitto momentanee sembrano tuttora rappresentare possibilità

di entrata. Tra le singole azioni meglio impostate a Milano si segnalano, tra le molte, quelle del risparmio gestito, che stanno vivendo un vero e proprio boom. Ad esempio, Azimut sta aprendo nuovi massimi storici, dopo il generoso stacco del dividendo di fine primavera.

Mercati obbligazionari. La situazione nell'asset class obbligazionaria è meno rosea rispetto a quella delle azioni, ma guardando avanti le cose non vanno poi così male. Se gli indici di riferimento dell'area euro e statunitensi sono in ribasso come performance complessiva nelle ultime settimane e sostanzialmente piatti da inizio anno, sulla scia degli yield in costante aumento che erodono i guadagni della componente cedolare, che entra oggi può cingere appunto su rendimenti prospettici importanti. Le aspettative di inflazione sono tornate a salire nelle scorse settimane, con il petrolio su valori piuttosto elevati, e chi si posiziona oggi sul debito governativo italiano può spuntare quasi il 4% annuo per la scadenza decennale. Valore che si innalza al 4,7% annuo per i bond governativi i dollari, e che sfiorano il 5% annuo per i Gilt inglesi, con annesso rischio di cambio. I dati più freschi relativi all'inflazione Usa hanno però dato un segnale incoraggiante, con metriche in calo rispetto alle stime e immediata schiarita nei rendimenti di mercato. Continuano a restare del tutto prive di appeal le emissioni in franchi (0,36% annuo), salvo per la quotazione in valuta forte, utile nei momenti di crisi dei mercati.

Valute. In merito ai cambi di riferimento, l'euro-dollaro resta laterale, come ormai si comporta da diversi mesi; alternando rafforzamenti nei momenti in cui il dollaro funge ancora da bene rifugio, e sostenuto dai rendimenti elevati in ambito obbligazionario. Graficamente, sembra abbastanza improbabile un imminente ritorno sotto quota 1,13 dollari, ma al tempo stesso si stanno via via vanificando gli scenari di molte case di investimento che vedevano il dollaro sopra 1,2 per fine 2026; un primo forte ostacolo si colloca in prossimità di 1,18 dollari. Piuttosto stabile anche la sterlina inglese contro l'euro, che ha digerito senza problemi il recente cambio di governo.

Bitcoin. La criptovalute per eccellenza sembra aver perso mordente rispetto al passato. La performance di medio periodo è deludente (-27% da inizio anno, -47% circa in 12 mesi) e nonostante nelle ultime settimane si sia vivendo in ottica intermarket una fase risk-on, con l'azionario ai massimi storici, che il Bitcoin non riesce a capitalizzare. I prezzi restano compressi nel range 60-65 mila dollari, e solo il breakout al rialzo di 67 mila dollari circa offrirebbe un interessante segnale direzionale. (riproduzione riservata)

(VOST)

L'aussie tiene al rialzo

*I Vostri Soldi Il Trader***di Emerick de Narda**

I cambio dollaro australiano/dollaro Usa chiude la settimana attorno a quota 0,7050 dollari, in un clima di incertezza

che riflette la convergenza di tre grandi forze: la riunione di politica monetaria della Reserve Bank of Australia (Rba), le mosse della Fed dopo dati occupazionali deludenti e la ricomparsa di interrogativi sulla tenuta della domanda cinese di materie prime. Una combinazione che ha tenuto la major in un range lateral rialzista stretto, ma tecnicamente rilevante, con il mercato in attesa di un segnale direzionale che ancora non è arrivato. Non ha infatti aiutato l'ambiguità dalla Rba che martedì scorso ha confermato i tassi al 4,35%, pur avendo un tono da falco. La mossa era scontata dai mercati al 90% circa, ma ciò che conta non era tanto lo status quo in sé, quanto la comunicazione che l'ha accompagnata. Il Monetary Policy Statement pubblicato contestualmente alla decisione ha mostrato un board che rimane orientato in senso restrittivo. La Rba ha ribadito che l'inflazione, pur in calo, non è

ancora rientrata stabilmente nell'obiettivo del 2-3%, e ha lasciato aperta la porta a ulteriori rialzi se i dati non dovessero confermare la traiettoria di disinflazione attesa. In particolare, la banca centrale ha sottolineato che «si aspetta che l'inflazione torni al punto medio del range solo verso fine 2027», un messaggio che implicava una postura più aggressiva di quanto i mercati stessero scontando. Questo ha contribuito a una mini ripresa del cambio verso l'area 0,7060 dollari (salvo poi correggere leggermente). A mantenere un'impostazione rialzista ci sta pensando anche il differenziale di tassi tra Fed e Rba, che al momento rimane favorevole all'Australia in seno al carry trade. Ma proprio per questo la variabile chiave diventa la credibilità della traiettoria restrittiva australiana: ogni segnale di ammorbidimento da parte di Canberra potrebbe erodere rapidamente il vantaggio di rendimento. Il terzo grande driver del dollaro australiano è la Cina, con un quadro rimasto ambiguo durante quest'ottava. L'economia cinese continua a mostrare una ripresa che alcune case d'investimento definiscono «a due velocità»: le esportazioni tengono, sostenute dalla domanda globale di manufatti, ma il settore immobiliare e le infrastrutture interni rimangono depressi, limitando la domanda di materie prime ad alto volume come il minerale di ferro. Molti analisti evidenziano come il supporto cinese alle commodity australiane sia al momento «concentrato» piuttosto che «diffuso»: i flussi commerciali bilaterali tra Australia e Cina restano solidi, ma non generano lo slancio rialzista diffuso che ci sarebbe stato con una ripresa piena. In questo scenario, la Cina sta svolgendo un ruolo di «rete di sicurezza» più che di «motore» per la valuta australiana. Tecnicamente il trend lateral rialzista regge, ma serve una conferma. Il cambio per confermare l'impostazione dovrebbe superare la resistenza di 0,71 dollari, mentre a ribasso molto pericolosa sarebbe la violazione del supporto di 0,70 dollari.(riproduzione riservata)

(NW)

Mercatill calo dell'inflazione negli Usa allontana l'aumento dei tassi I listini europei crescono e sembrano meno dipendenti da Al e banche Interessanti i rendimenti dei Btp, soprattutto di quelli tra 5 e 10 anni

*MI-FI***Alessandro Rigamonti**

I dati sull'inflazione americana hanno rimescolato le carte sul tavolo della Federal Reserve e un cambio di politica, forse verso una linea un po' meno da falco, avrebbe ripercussioni importanti sia sui mercati azionari sia su quelli obbligazionari.

Ma andiamo con ordine. Mercoledì 12 agosto sono stati pubblicati i dati dell'inflazione americana. Il tasso annuale è rallentato per il secondo mese consecutivo, attestandosi al 3,4% a luglio, in calo di 0,1 punti percentuali, e in linea con le aspettative degli analisti. Mentre il tasso di inflazione annuale al netto delle componenti volatili è sceso al 2,5%, rispetto al 2,6% del mese precedente. Inoltre, su base mensile, l'indice dei prezzi al consumo (Cpi) è aumentato dello 0,1%, riprendendosi dal calo dello 0,4% registrato a giugno.

L'economia statunitense continua a mostrare una notevole resilienza, sostenuta da una solida spesa dei

consumatori e dai continui investimenti legati all'intelligenza artificiale. Il mercato però rimane diviso sulla possibilità di ulteriori strette monetarie da parte della Fed, attribuendo una probabilità significativa a un nuovo rialzo dei tassi durante l'autunno. Secondo Bloomberg, il mercato prevede una probabilità del 33,2% di un aumento dei tassi a settembre, in calo rispetto al 48,1% precedente alla pubblicazione del Cpi. Mentre, secondo lo strumento FedWatch del Cme, la probabilità di un rialzo a ottobre è scesa al 60% (-15%). Il mercato sconta attualmente un rialzo dei tassi Fed a dicembre 2026.

I mercati azionari. Ma come hanno reagito i mercati europei ai dati sull'inflazione americana? Nella seconda settimana di agosto, tutti gli indici delle principali borse europee hanno raggiunto nuovi record. Piazza Affari ha toccato ancora una volta intraday 54 mila punti e si attesta stabile intorno ai 53.900 punti. Francoforte ha superato 26.400 punti e continua a viaggiare al rialzo, nonostante il sentiment in Germania sia ai minimi storici. Anche Parigi, ormai, continua a ritoccare il suo record, mentre il Ftse 100 di Londra è tornato sopra i 10.800 punti. «Le Borse stanno ora gradualmente escludendo l'ipotesi di un aumento dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve a settembre», ha dichiarato Thomas Altmann, portfolio manager presso la società di gestione patrimoniale QC Partners. «I dati sull'inflazione hanno rassicurato i mercati in modo duraturo».

In questo periodo la novità per il mercato europeo è la minor dipendenza da un ristretto gruppo di società legate all'AI o dalle banche. Le revisioni al rialzo degli utili si stanno estendendo a molteplici settori e comparti industriali, creando un contesto più solido e duraturo per le performance. Il consenso per quest'anno prevede ora una crescita degli utili per azione in Europa vicina al 18%. Si tratta di un netto contrasto rispetto al precedente triennio, quando la crescita aggregata degli utili era praticamente assente.

I maggiori rialzi delle stime sugli utili continuano a provenire dalle società che beneficiano dell'AI, anche grazie al calo dell'inflazione che permette di contrarre più debito. «Le aziende europee che abilitano l'intelligenza artificiale, quelle legate all'elettrificazione e alcune realtà del settore delle rinnovabili, rimangono tra i temi meglio posizionati nel nostro modello di analisi, sostenute da un forte slancio degli utili e da un sentiment favorevole», scrivono gli analisti di Ubs nel report sulla loro strategia azionaria europea. «Tuttavia, la leadership di mercato si sta estendendo oltre il solo ambito dell'AI, con i settori industriale e finanziario che partecipano sempre più attivamente al ciclo di revisione al rialzo delle stime».

Nel vecchio continente i rischi geopolitici e di policy starebbero diventando fattori favorevoli, anziché ostacoli, in quanto il conflitto in Iran non ha creato lo shock prolungato sugli utili che molti temevano. Con un possibile allentamento delle preoccupazioni sull'approvvigionamento energetico e un rafforzamento del sostegno politico, gli investitori sembrano sempre più disposti a concentrarsi sulla realizzazione degli utili piuttosto che sui rischi macroeconomici. «Continuiamo a privilegiare le società che beneficiano dell'intelligenza artificiale e degli investimenti in infrastrutture industriali - come

Prysmian, Acs, Spie, Elia e Rockwool - affiancandole a titoli difensivi caratterizzati da un miglioramento del momentum degli utili, tra cui Merck, Bayer e Ucb», commentano gli analisti di Ubs. «All'estremo opposto, i settori delle attrezzature sanitarie, della vendita al dettaglio (retail) e alcune esposizioni specifiche ai consumi nel Regno Unito continuano a generare i segnali più deboli all'interno del nostro modello di analisi».

Il mercato obbligazionario. La preoccupazione per l'inflazione legata ai prezzi dell'energia ha tenuto con il fiato sospeso il mercato obbligazionario: i rendimenti dei Treasury americani hanno registrato una elevata volatilità, avvicinandosi ai massimi annuali al 4,75%, per poi ritracciare dopo la pubblicazione dei deludenti prezzi alla produzione di luglio, che sono rimasti invariati. I dati hanno rafforzato l'opinione che gli attuali livelli di inflazione non giustifichino un aumento dei tassi da parte della Federal Reserve a settembre. Tuttavia, il calo dei rendimenti è stato più contenuto nella parte a più lunga scadenza, in quanto i problemi sull'approvvigionamento energetico, causati dalla guerra in Medio Oriente, mantengono i rischi inflazionistici nel breve termine.

Passando ai bond europei, le dinamiche sono state influenzate principalmente dall'andamento dei prezzi energetici e dalle tensioni geopolitiche in Medio Oriente. La Banca Centrale Europea ha mantenuto un approccio prudente e attendista. Ma secondo un sondaggio condotto da Reuters, la Bce aumenterà ancora una volta i tassi di interesse a settembre, a causa dell'elevato prezzo dell'energia che allontana ulteriormente l'inflazione dal target del 2% fissato dall'istituto. Dopo questo rialzo si ipotizza una stabilizzazione, almeno fino alla metà del 2027. Infine, i Btp hanno continuato a beneficiare di forte supporto, con lo spread Btp-Bund decennale stabile nell'area 75-80 punti base. «Gli investitori considerano ancora interessanti le valutazioni dei titoli di Stato italiani, soprattutto nel segmento 5-10 anni, mentre la dinamica favorevole delle emissioni e il miglioramento della credibilità fiscale rappresentano ulteriori fattori di sostegno», commenta Massimo Spagnol, fixed income portfolio manager di Generali Asset Management. E aggiunge: «I portafogli restano sovrappesati sui titoli di Stato italiani, affiancati da posizioni lunghe su obbligazioni dell'Unione Europea, titoli di Stato spagnoli e titoli di Stato greci, mentre mantengono un sottopeso sui titoli di Stato francesi. L'esposizione alla curva dei rendimenti continua a privilegiare le scadenze brevi e intermedie, mantenendo un sottopeso sulla parte lunga, in particolare sul segmento trentennale».

Per quanto riguarda il credito, il money manager mantiene una visione positiva: «Manteniamo una visione positiva sul settore finanziario, in particolare sul debito Tier 2 Investment Grade, privilegiando emittenti di elevata qualità e caratterizzati da un profilo difensivo, con una preferenza per il segmento di scadenza 3-7 anni», dice Spagnol. «Al contrario continuiamo a mantenere un approccio più prudente nei confronti del comparto automotive e delle obbligazioni tecnologiche a lunga scadenza».

(riproduzione riservata)

(NW)

Le borse Ue in 5 bugie

MI-FI

ConfrontiDagli utili delle società europee che non crescono abbastanza a Wall Street che sale più dei listini del Vecchio Continente fino al freno della concorrenza cinese: Goldman Sachs smentisce i falsi miti

I miti sono fatti per essere confutati. In questo caso, non sulla base di astrazioni, ma di numeri e confronti. È quello che hanno fatto gli strategist di Goldmans Sachs, che hanno analizzato performance delle borse europee, tassi di crescita del pil e apertura ai mercati esteri, per sfatare alcune tesi della narrazione prevalente. In particolare i miti sui quali gli esperti della banca d'affari americana si sono concentrati possono essere sintetizzati in cinque punti. Eccoli in dettaglio.

L'Europa non cresce. L'assunto secondo cui l'Europa sta faticando a generare crescita degli utili è, a parere degli analisi di Goldman Sachs, sempre più in contrasto con i dati. Nel primo semestre gli utili per azione (eps, earning per share) delle aziende del Vecchio continente sono aumentati del 14% su base annua. Si tratta del ritmo più sostenuto dell'ultimo triennio, nonostante un quadro macroeconomico

decisamente complicato, a causa della guerra in Medio Oriente, della chiusura dello Stretto di Hormutz e del conseguente shock dell'offerta energetica, che storicamente è considerato un ostacolo per gli utili europei. Ma così non è stato, tanto che gli specialisti dell'investment bank Usa hanno rivisto al rialzo le loro previsioni 2026 sugli eps per i titoli che compongono l'indice Stoxx Europe dal 10% al 15%, grazie alla capacità di resilienza dimostrata dalle aziende.

I titoli legati alle materie, con in testa i petroliferi, hanno contribuito in modo significativo all'andamento positivo, ma anche escludendoli l'incremento medio dell'utile per azione si attesta intorno a un soddisfacente +7%. Si tratta di un dato superiore alla performance dell'Europa nel ciclo pre-pandemico, quando gli utili erano deboli o stagnanti, la regolamentazione ostacolava la performance di diversi settori (banche, tlc, utility) e i bassi tassi di interesse rallentavano i profitti del settore finanziario. Questo nuovo ciclo, che Goldman Sachs definisce «postmoderno», con tassi di interesse e inflazione più elevati e una maggiore enfasi su infrastrutture, sicurezza energetica e investimenti in intelligenza artificiale, tende invece a favorire l'Europa.

Le borse europee fanno sempre peggio di Wall Street. Se è vero che la performance a lungo termine delle borse europee e degli utili per azione (eps), soprattutto nel decennio successivo alla crisi finanziaria globale, è stata considerevolmente inferiore a quella degli Stati Uniti, negli ultimi anni, e in particolare dopo la pandemia, l'andamento è stato molto più altalenante di quanto la narrazione del mercato o la maggior parte degli investitori si rendano conto. Dal 2022 le banche europee hanno infatti realizzato una performance decisamente superiore ai Magnifici 7 (si veda il grafico in questa pagina). Un aspetto che trova conferma anche prendendo a riferimento il Nasdaq che negli ultimi cinque anni è cresciuto dell'80%, meno l'indice Stoxx Europe 600 che ha realizzato un rally superiore al 200%. Guardando ai singoli mercati, nello stesso lasso di tempo, il Ftse Mib è più che raddoppiato e il Dax di Francoforte è salito del 65% contro il 51% del Dow Jones. Inoltre, dall'inizio del 2025, nonostante la crisi energetica, l'indice Stoxx Europe ha sovraperformato l'S&P 500. Le ragioni? L'elevata valutazione del mercato statunitense, i tassi di interesse più alti (che hanno colpito i titoli tech Usa, ma hanno aiutato le banche europee), il forte aumento degli investimenti da parte degli hyperscaler e lo spostamento dell'attenzione verso i titoli delle old economy, ben presenti in Europa. Inoltre, i titoli azionari europei sono stati sostenuti dal forte aumento della spesa pubblica in Germania e l'assenza di grandi shock politici in Europa ha contribuito a garantire una diminuzione del premio per il rischio.

La concorrenza cinese è un ostacolo insormontabile. Le esportazioni cinesi verso l'Europa stanno crescendo a doppia cifra. Non c'è dubbio che questa situazione stia colpendo duramente il settore manifatturiero tedesco e comparti come l'automobilistico e il chimico. In molti casi, le aziende cinesi beneficiano di sussidi statali e, mentre Donald Trump ha imposto dazi su una quota consistente delle importazioni cinesi, finora l'Europa è stata meno aggressiva. Ma, nonostante tutto ciò, le azioni europee hanno registrato una buona performance (Stoxx Europe 600 in rialzo del 20,4% a 12 mesi e del 38,6% in cinque anni) e gli investitori stanno sottovalutando quanto è cambiata la composizione degli indici

borsistici, rendendo meno vulnerabile una quota della capitalizzazione di mercato.

La maggior parte dei settori non è infatti molto esposta alla spinta al ribasso dei prezzi da parte della produzione cinese: tra cui finanza, energia, servizi alle imprese, media, viaggi e tempo libero, prodotti farmaceutici e settori nazionali come immobiliare, tlc e utility. I titoli automobilistici rappresentano attualmente soltanto l'1% della capitalizzazione di mercato europea. Per fare un confronto, il solo settore dell'hardware tecnologico è tre volte più grande. In particolare, se in Germania l'industria dell'auto è fondamentale per l'economia del Paese (contribuisce direttamente per il 4% al valore aggiunto totale), nell'indice Dax della borsa di Francoforte, il settore automobilistico è sceso al 6% della market cap, mentre quello assicurativo vale il doppio.

Nessuno sta comprando in Europa. Le azioni europee stanno registrando i migliori afflussi degli ultimi dieci anni, escluso il 2021, trainati quasi interamente dagli investitori stranieri. Per quale motivo? Secondo gli strategist di Goldman Sachs, questo fatto è legato in gran parte al desiderio di diversificazione, data l'alta esposizione agli Stati Uniti e al dollaro, le valutazioni elevate di Wall Street e la concentrazione della capitalizzazione delle borse Usa su un numero limitato di titoli. Questo non significa che gli investitori a livello globale stiano vendendo gli Stati Uniti; i flussi verso gli Stati Uniti e l'Asia sono stati robusti, più forti di quelli verso l'Europa, sostenuti da un enorme interesse da parte degli investitori retail, cosa che l'Europa non ha. Piuttosto, anche l'Europa sta beneficiando di questi afflussi. Oltre a ciò, il settore corporate è diventato un importante acquirente in Europa in due modi: tramite i riacquisti di azioni proprie (soprattutto nel settore bancario ed energetico) e attività di fusione e acquisizione (m&a) che hanno registrato una forte crescita sia da parte di acquirenti nazionali che globali, supportando anche le società a piccola e media capitalizzazione europee.

L'aumento dei prezzi dell'energia è negativo per i profitti delle aziende europee. Bisogna partire da un presupposto: c'è differenza tra l'economia e il mercato azionario europeo, che è esposto a livello internazionale per oltre il 50%. Per la maggior parte dei Paesi del Vecchio continente, l'aumento dei prezzi dell'energia frena fortemente la crescita, data l'elevata dipendenza da fonti energetiche esterne. Per quanto riguarda invece le azioni, fanno notare gli analisti di Goldman Sachs, esiste una correlazione positiva tra utili per azione (eps) e prezzi dell'energia. Ciò è dovuto alla forte presenza di titoli energetici e legati alle materie prime, ma anche al fatto che altri settori come le utility e la chimica possono beneficiare della combinazione di inflazione e tassi di interesse più elevati. Per molti altri comparti, l'impatto dell'aumento dei prezzi dell'energia è marginale o prossimo allo zero, come ad esempio le telecomunicazioni, i media e la sanità.

Gli unici settori chiaramente penalizzati sono quelli dei beni di consumo discrezionali, a causa del calo del potere d'acquisto. Non bisogna però dimenticare che, se l'aumento dei prezzi dell'energia dovesse persistere e iniziare a frenare la domanda, l'impatto sulle aziende si estenderebbe a tutti gli altri settori. La capacità di trasferire i costi più elevati nella seconda metà del 2026 sarà cruciale, soprattutto nei

comparti dei beni di consumo, come dimostra l'esperienza del passato. In seguito all'invasione su vasta scala dell'Ucraina da parte della Russia e alla riduzione dei flussi di gas verso l'Europa, l'utile per azione delle azioni europee è stato rivisto al rialzo nel 2022, ma successivamente è diminuito nel 2023 a causa del rallentamento della crescita e della maggiore difficoltà per le aziende di trasferire sui prezzi i costi delle materie prime più elevati, con conseguente riduzione dei margini reddituali. (riproduzione riservata)

(NW)

L'Italia? Più forte di prima

MI-FI

Intervista alla premier Meloni. La pil cresce, così come il reddito pro capite. Per l'energia 14 miliardi aggiuntivi. Lo spread si è ridotto di un terzo. Il rischio bancario? Consolidi l'economia senza smembrare il Montepaschi. E l'Europa deve difendere meglio i suoi confini. Parla la premier Meloni

Giorgia Meloni ha segnato sulla sua agenda due obiettivi importanti, uno politico e un altro personale. Il primo è quello di guidare il governo più longevo della Repubblica, traguardo che taglierà il 3 settembre prossimo, il secondo è di raggiungere i primi 100 giorni senza fumare. Quest'ultimo l'ha centrato e quando la si incontra non pare cercare con lo sguardo da qualche parte un pacchetto di bionde. Smettere il vizio del fumo ha a che fare con la forza di volontà e il presidente del Consiglio, in questa intervista esclusiva concessa a MF-Milano Finanza prima della pausa di Ferragosto, sembra averne ancora e non solo per le prossime elezioni.

Prima delle urne ci sono parecchi obiettivi da raggiungere: innanzitutto, risolvere il problema migratorio scoppato con la crisi di Ceuta perché «la priorità dell'Europa è proteggere le frontiere esterne

dall'immigrazione incontrollata, escludere ogni rischio di sicurezza e terrorismo, difendere la libertà di circolazione che è alla base del sistema Schengen»; mantenere una chiara neutralità nel rischio bancario, dove si augura però che «Mps non venga smembrata» e un assetto finale, con Intesa Sanpaolo e Unicredit protagoniste, che sostenga l'economia nazionale; accompagnare il sistema industriale con interventi sull'energia «grazie alla flessibilità che abbiamo ottenuto e a cui nessuno credeva» e sulla Zes, che si avvicinerà molto a quanto «chiede Confindustria»; incrementare il potere d'acquisto degli italiani, partendo da un pil pro capite «aumentato rispetto al 2022 di 4.500 euro». Insomma, il Paese va, secondo la premier, ma c'è spazio per fare meglio.

Domanda. Presidente Meloni, la crisi sui migranti scoppiata a Ceuta con la Spagna rientrerà con una posizione comune europea?

Risposta. Già oggi la stragrande maggioranza delle Nazioni europee condivide la posizione che l'Italia ha espresso in questi giorni. Cioè, che la priorità dell'Europa sia proteggere le frontiere esterne dall'immigrazione incontrollata, escludere ogni rischio di sicurezza e terrorismo, difendere la libertà di circolazione che è alla base del sistema Schengen. La grave crisi migratoria che si è aperta a Ceuta e la possibile nuova ondata, prevista dalle stesse autorità spagnole per il 15 agosto, ci impongono la massima attenzione e la necessità di continuare ad adottare tutte le misure necessarie. In questi anni abbiamo dimostrato, sul fronte migratorio come su altri temi, che l'approccio dell'Europa può cambiare. E il governo italiano continuerà a lavorare affinché i risultati raggiunti finora si possano consolidare e si possa fare di più e meglio. Percorrendo, ad esempio, la strada aperta dal Regolamento rimpatri sugli hub nei Paesi terzi, come su altre soluzioni innovative al di fuori dell'Europa.

D. Lei ha ottenuto in Europa che la flessibilità di bilancio già concessa in ambito difesa venisse estesa anche all'energia. Come utilizzerete le risorse a disposizione su cui il Parlamento ha appena votato autorizzando uno scostamento di bilancio?

R. Parliamo di una flessibilità che, lo ricordo, in molti pensavano impossibile ma che invece abbiamo centrato, dimostrando anche su questo fronte quanto l'Italia sia capace di proporre soluzioni efficaci e tempestive in Europa, facendo valere allo stesso tempo il proprio interesse nazionale.

D. In concreto che farete?

R. Cercheremo di utilizzare al meglio le risorse aggiuntive ora disponibili sul fronte energia - parliamo di 14 miliardi di euro in più nel prossimo biennio - per mitigare l'impatto dell'aumento dei prezzi sulle famiglie vulnerabili e sulle imprese, ma più in generale di tutti gli italiani. La Commissione Europea ha già definito gli ambiti di spesa ammissibili e, in questo quadro, il governo identificherà quelle che ritiene più utili ed efficaci, per abbassare i costi a carico dei cittadini, delle aziende ma anche della Pubblica Amministrazione, nel breve e nel medio periodo.

D. Basterà o metterete in campo altre azioni?

R. In questo contesto, verificheremo inoltre la possibilità di utilizzare queste risorse per incentivare lo sviluppo e l'acquisto di tecnologie prodotte in Italia e in Europa, per sostenere il nostro tessuto produttivo e rafforzare la nostra competitività.

D. Non sarebbe stato meglio chiedere una vera modifica degli Ets sull'energia, la tassa Ue sulle emissioni inquinanti, invece che avere una riforma ancora molto tiepida e considerata da Confindustria quasi inutile?

R. Questo governo ha sempre detto a chiare lettere che l'attuale sistema Ets è incompatibile con i bisogni dell'industria europea. E lo è a maggior ragione in questa fase di emergenza, nel quale l'Europa è chiamata a far fronte al pesante impatto che la crisi in Medio Oriente scarica sui prezzi dell'energia. Di tutto abbiamo bisogno in questo momento tranne che di un meccanismo che gonfia artificialmente i costi energetici, per di più in modo asimmetrico, alimentando ulteriori disparità tra gli Stati membri.

D. Bruxelles ha fatto bene o no sugli Ets?

R. Su questo punto voglio essere molto chiara: la proposta di revisione presentata dalla Commissione europea non ci soddisfa affatto. Contiene alcuni elementi positivi che raccolgono anche diverse nostre istanze e sono il primo risultato del lavoro degli scorsi mesi, ma non è sufficiente. Ecco perché l'Italia intende essere protagonista del negoziato e - come già fatto efficacemente per la revisione della Legge Clima - fare blocco comune insieme alle altre Nazioni che, su questo fronte, la pensano come noi e che con noi stanno chiedendo all'Europa un cambio di passo.

D. Insisterete anche sul nucleare?

R. Siamo determinati ad andare avanti, con grande velocità e concretezza. Perché pensiamo che il ritorno dell'energia nucleare, in particolare il nucleare di nuova generazione possa essere la vera soluzione per la nostra sicurezza energetica e per avere, nel medio e lungo periodo, costi nettamente più bassi rispetto agli attuali. La legge delega è stata già approvata in prima lettura alla Camera e ora manca il via libera definitivo del Senato. Intanto, il governo sta già lavorando ai decreti attuativi, che intendiamo definire altrettanto rapidamente. È un obiettivo alla nostra portata e può rappresentare una svolta per la competitività italiana.

D. I mercati riconoscono all'Italia una stabilità di governo che si tramuta in stabilità finanziaria. Perché questa situazione non si è tramutata in crescita economica?

R. La stabilità che questo governo ha assicurato ha permesso all'Italia di affrontare con maggiore sicurezza quella che è la più difficile congiuntura degli ultimi decenni. Quando ci siamo insediati i titoli di Stato erano a un passo dall'essere declassati a livello «spazzatura» e lo spread era a 240 punti, tre volte più alto dei valori attuali. Oggi il quadro è molto diverso. L'economia italiana sta tenendo bene. E i dati dei primi due trimestri 2026 sono incoraggianti, con una crescita dell'1% rispetto ad aprile-giugno 2025 e una progressione acquisita per il 2026 dell'0,8%.

D. Sono dati confortanti, confrontati con il resto d'Europa restano tali?

R. Sono dati superiori alle previsioni e in linea con quelli dell'Eurozona. Un altro fattore confortante è quello dell'incremento del pil pro-capite, che rispecchia l'effettiva ricchezza dei cittadini. Il pil pro-capite è cresciuto, rispetto al 2022, di quasi 4.500 euro. Per fare un confronto pre-Covid, dal 2016 al 2019, l'aumento era stato di circa 1.850 euro. Dopodiché, certamente l'economia italiana sconta un annoso problema di bassa produttività del lavoro, legato alla sua struttura produttiva fatta principalmente di micro e piccole imprese, oltre che ai ridotti investimenti in innovazione, ricerca e in capitale umano.

D. Come si inverte questo trend?

R. Servono molti anni per invertire questa tendenza, e noi stiamo lavorando esattamente in questa direzione.

D. A proposito di tendenze, l'Ufficio parlamentare di bilancio ha rivisto il pil 2026 allo 0,9%. L'Italia va meglio delle previsioni, come accaduto negli anni precedenti. Come si spiega che la crescita è sempre stata sottostimata?

R. Per molti anni abbiamo avuto dei tassi di crescita effettivi al di sotto delle previsioni. Da quando si è insediato questo governo, invece, assistiamo al fenomeno opposto: previsioni molto contenute, poi corrette da risultati migliori. Un esempio su tutti: il dato relativo alla crescita 2023 è stato rivisto al rialzo e portato dal +0,7% al +1% nel settembre 2025. Non so se questo è dovuto al fatto che venga sottovalutato il governo o se viene sottovalutata la capacità del Sistema Italia. Ma ho sempre pensato che non sia uno svantaggio quello di riuscire a smentire le previsioni. In passato, altri governi sovrastimavano la crescita per migliorare i calcoli dei parametri europei. Le previsioni di questo governo sono invece sempre caute.

D. Anche l'azione di governo dei conti pubblici è stata cauta, basata su una sana e prudente gestione, ma il debito resta alto. Cosa può fare di più l'Italia per migliorare ancora la situazione?

R. L'Italia è l'unica Nazione del G7 a essere tornata già nel 2024 in avanzo primario dopo la pandemia, con una crescita post-Covid tra le più robuste e l'occupazione ai massimi storici. Traguardi raggiunti con una chiara scelta di fondo: applicare ai conti pubblici quel buon senso che ogni padre di famiglia deve usare per far quadrare il proprio bilancio, concentrando le risorse su ciò che serve e tagliando gli sprechi. Questo ci ha permesso di riportare la barra dritta, nonostante la situazione catastrofica ereditata.

D. A cosa si riferisce?

R. Pensi al Superbonus: finiremo di pagarlo solo nel 2027 e alla fine ci costerà la bellezza di 174 miliardi, quattro volte in più di quanto preventivato. Un disastro che il governo Pd-M5S ha abbattuto sui conti e che ha sottratto decine di miliardi di euro a scuola, sanità, servizi e infrastrutture. Dal prossimo anno

non avremo più questo pesantissimo fardello sulle spalle - quasi 40 miliardi all'anno, il doppio di una legge di bilancio - e questo ci permetterà di fare ulteriori passi avanti nella riduzione del debito. Aggiungo, inoltre, che se non fossimo stati gravati in questi anni dal costo del Superbonus, l'Italia avrebbe rispettato il percorso di riduzione del debito previsto dai parametri europei.

D. L'Italia, come pare, uscirà dalla procedura di infrazione?

R. Quando questo governo si è insediato il rapporto deficit/pil era all'8,1%. Oggi quel rapporto è sceso al 3,1%, quindi ben cinque punti in meno. È un risultato che in molti ritenevano impossibile, ma che abbiamo raggiunto in meno di quattro anni, superando anche le nostre più ottimistiche previsioni. E ci siamo riusciti senza tagliare, ma anzi aumentando, le spese fondamentali. Come quelle per la sanità, il welfare e i contratti pubblici. Uscire dalla procedura d'infrazione è un obiettivo alla nostra portata. Inutile dire che avremmo potuto già raggiungerlo, se non avessimo dovuto fare i conti col peso del Superbonus.

D. Nonostante i problemi globali l'Italia è comunque il quarto Paese esportatore al mondo. Quanto rischia questa leadership per colpa dei dazi americani? C'è spazio per preservare il made in Italy?

R. L'Italia è una potenza manifatturiera con forte propensione all'export e può contare sulla grande forza del Made in Italy. È quindi ovvio che, per noi, qualsiasi ostacolo agli scambi internazionali può risultare penalizzante. Detto questo, l'export italiano è cresciuto più di quello di economie che per anni ci hanno guardato dall'alto in basso e le nostre esportazioni sono cresciute sia in volume sia in valore. Anche nel 2025 abbiamo centrato un altro record: 643 miliardi di export, 20 miliardi in più rispetto al 2024. E a crescere sono state anche le esportazioni verso gli Stati Uniti che, nonostante i dazi, hanno fatto registrare un +7,2% rispetto all'anno precedente. È cresciuto anche il surplus commerciale, che ha sfiorato i 51 miliardi di euro.

D. Non credendo ai miracoli, c'è un motivo preciso dietro a questi risultati?

R. Questo accade perché il Made in Italy può contare su qualità che nessun altro può vantare, come la specificità del prodotto, la sua riconoscibilità e la sua unicità. Tutte caratteristiche che lo rendono meno esposto alla perdita di competitività legata al prezzo del prodotto e che consentono di conquistare nuovi mercati, come sta avvenendo. Il piano d'azione per l'export che il governo ha avviato, insieme al sistema basato su Agenzia Ice, Simest e Sace, va esattamente in questa direzione e sta producendo buoni risultati.

D. Veniamo al credito. Il risiko bancario ha visto lo Stato protagonista col Mef che ha partecipato all'ops del Monte dei Paschi di Siena su Mediobanca. Come immagina il ruolo del governo in questa partita che, con l'opas di Intesa Sanpaolo su Mps, coinvolge anche le Generali? Le piace questo piano tutto italiano sulla compagnia assicurativa di Trieste?

R. Non siamo parte attiva nelle attuali dinamiche di mercato che interessano il settore bancario. Il

governo ne era in parte coinvolto, quando aveva il controllo del Monte dei Paschi di Siena, banca che noi abbiamo ereditato agonizzante e che abbiamo riportato in salute. Oggi Mps, la banca più antica d'Italia e del mondo, fortemente radicata sul territorio, è tornata in salute ed è diventata il pezzo pregiato su cui si concentrano le attenzioni. Mi auguro che dalle dinamiche di mercato possa emergere un sistema ancor più solido e concorrenziale, capace di produrre benefici per famiglie e imprese. E che Mps non finisca smembrata, perdendo il proprio nome e la propria identità.

D. Come giudica la conquista di Commerzbank da parte di Unicredit?

R. Si tratta di un'operazione di mercato nella quale il governo italiano non ha avuto alcun ruolo. Quello che posso dire è che mi auguro che Unicredit possa continuare ad avere solidi radici italiane e che tra l'istituto di credito e le autorità tedesche possa instaurarsi un dialogo collaborativo.

D. Il governo ha fatto ricorso al Golden Power contro il tentativo di scalata di Unicredit a Banco Bpm. Lo farà di nuovo per difendere Euronext da una governance troppo sbilanciata verso Parigi?

R. Su Euronext esiste già una delibera che prevede precise raccomandazioni e il governo continuerà ad attuare il monitoraggio previsto.

D. Nel 2025 avete approvato una manovra che puntava a ridurre le tasse al ceto medio e avete chiesto un contributo a determinati settori. Avete raggiunto questi obiettivi, o avrebbe voluto fare di più?

R. In questi anni abbiamo lavorato in un'ottica di legislatura, facendo di volta in volta un passo in avanti. Appena ci siamo insediati, la priorità era sostenere il potere d'acquisto dei redditi medio-bassi. Ed è quello che abbiamo fatto, partendo dal taglio del cuneo che abbiamo triplicato e reso strutturale, estendendo la platea dei beneficiari ai lavoratori con redditi fino a 40 mila euro. Siamo poi intervenuti sull'Irpef, con l'accorpamento dei primi due scaglioni e la riduzione di due punti percentuali della seconda aliquota che si applica a redditi tra 28 e 50 mila euro.

D. Concretamente questo cosa significa per gli italiani?

R. Ogni anno, tra taglio del cuneo e tagli dell'Irpef, rimettiamo 21 miliardi nelle tasche degli italiani. Ma il ceto medio beneficia anche di altri provvedimenti che abbiamo introdotto o potenziato in questi anni, come la detassazione dei fringe benefit, la riduzione dal 10% all'1% dell'aliquota sui premi di produttività, oltre all'innalzamento a 85 mila euro della soglia d'accesso al forfettario. Vogliamo fare certamente di più, per alleggerire ancora il carico fiscale sul ceto medio, che sostiene l'Italia e va premiato.

D. Quando lei si è insediata aveva promesso una rivoluzione nel rapporto tra Stato e imprese. Dopo quattro anni, mi può fare un esempio di un obiettivo raggiunto?

R. Tra i molti esempi che le potrei fare ce n'è uno che non ha fatto grande notizia, ma che è fondamentale per chi lavora ogni giorno: i tempi di pagamento della Pubblica amministrazione alle

imprese. Tema di cui si è discusso per anni e che per altrettanti anni ha visto lo Stato accumulare ritardi insostenibili. Se una pubblica amministrazione paga in ritardo e fa passare molti mesi prima di saldare una fattura, la conseguenza è che un'impresa, soprattutto se piccola, rischia di chiudere e di licenziare. Grazie al lavoro di questi anni la tendenza è stata invece invertita e oggi la Pubblica amministrazione paga abitualmente le imprese entro 30 giorni. Lo Stato rispetta gli impegni, lo fa nei tempi previsti dalla legge e permette alle imprese di organizzare il proprio lavoro con più serenità e certezze. Con benefici concreti sui lavoratori, perché se un'impresa riceve quello che gli spetta nei tempi stabiliti, allora non ci saranno ritardi neanche nei pagamenti degli stipendi, spesso legati ai tempi di incasso delle fatture. Quindi, una piccola e grande rivoluzione. Per l'economia reale, le imprese e le famiglie di questa Nazione.

D. Confindustria chiede un piano straordinario per l'industria con la Zes Unica per tutte le Regioni. La concederete?

R. Stiamo studiando le modalità tecniche più efficaci per estendere a tutto il territorio nazionale alcuni dei meccanismi che oggi stanno funzionando molto bene nelle regioni del Sud e che hanno contribuito in questi anni a far crescere il Mezzogiorno più della media nazionale. Una delle opzioni a cui stiamo lavorando è quella di estendere in prima battuta le semplificazioni oggi previste dalla Zes Unica agli investimenti che superano una determinata soglia, in alcuni specifici ambiti economici e produttivi, concordati e individuati insieme alle Regioni del Centro-Nord. È un dossier che stiamo seguendo con grande attenzione, perché stiamo vedendo quali sono i benefici che sta producendo la Zes Unica sulla crescita e sull'occupazione e vogliamo amplificarne i risultati. (riproduzione riservata)