

(VOST)

Sentiment negativo

I Vostri Soldi Il Trader

Pagina a cura di MFIU

Peggiora in modo evidente il sentiment verso gli asset rischiosi. L'ottava appena terminata ha

visto un notevole nervosismo per le azioni, in particolare europee, interessate da vendite un po' su tutti i fronti. Pesanti, in particolare, le banche e i temi finanziari. Wall street regge per ora meglio, ma il vero fronte di tensione ha a che fare con i bond, su cui si sta assistendo a un vero e proprio sell-off. Il Btp decennale ha testato il 4,7% e il Bund il 3,5%, appesantendo qualsiasi portafoglio obbligazionario. Il Brent stabilmente sopra 100 dollari preoccupa, mentre il dollaro testa 1,12 contro euro.

Il paniere composto da azioni italiane ed Etf obbligazionari si è nettamente sgonfiato nella settimana appena terminata, per via di un sentiment di mercato molto negativo su tutti i fronti. In merito ai singoli nomi italiani, spicca il sell-off sulle banche e titoli finanziari, in primis Intesa Sanpaolo, Banco Bpm, ma anche Poste Italiane e Generali. Scendono meno i titoli Tamburi, Enel ed Eni, correzione marginale per Snam Rete Gas e Credem. Al contrario, si sono mosse in controtendenza, salendo, le azioni di Buzzi e Prysmian. Misti come performance gli Etf obbligazionari.

Etf. Il basket che guarda ai sottostanti internazionali si è mosso marginalmente al ribasso, nonostante la pressione che interessa qualsiasi sottostante diversificato. Diversi elementi sono riusciti a muoversi bene e a consolidare, in primis la strategia Wide moat, i titoli a bassa volatilità mondiali, l'azionario Usa a gestione attiva. Pari i sottostanti azionari europei, stornano leggermente quelli emergenti, mentre deludono le infrastrutture. Bene la cybersecurity e l'acqua. In termini di Etf obbligazionari, salgono i corporate bond e stornano i governativi, si muove con costanza al rialzo il prodotto monetario a gestione attiva.

Certificates. Settimana di flessione per le strategie in certificates, che hanno pagato soprattutto la decisa battuta d'arresto dell'Equity Protection su Banca Mps, in scia alla brusca caduta del titolo bancario, che è stato respinto dalla soglia psicologica dei 12 euro, scivolando fino a ridosso di quota 11,30. Saldo negativo anche per l'Equity Protection su Enel, dopo che il titolo energetico è tornato a ridosso dei minimi di metà settembre, mentre sul fronte opposto si segnala l'exploit del Discount su Nvidia. Saldo positivo, ma decisamente più contenuto, anche per il Fixed Cash Collect su Oracle e lo Switch Digital sull'indice S&P500, ormai più legato alle dinamiche del mercato obbligazionario che alle sorti dell'indice

Usa. (riproduzione riservata)

(NW)

Quei Btp anti-inflazione

MI-FI

Investimenti il costo della vita in Ue sale al 3,8% e accelera le vendite sui bond sovrani. Come muoversi col decennale al 4,7% e lo spread a 131? Per i gestori è tempo di cercare ricche cedole ma con scadenze non troppo lunghe. In attesa del nuovo titolo «Valore»

Un indicatore economico su tutti ha ormai da anni travalicato le cronache finanziarie, divenendo anche nel sentire comune sinonimo stesso di crisi: lo spread. Il differenziale tra il rendimento del Btp decennale italiano e il Bund tedesco di pari durata, che all'inizio di quest'anno era sceso addirittura sotto i 60 punti base (senza guerra in Iran e in piena luna di miele tra governo e agenzie di rating) nell'ultima settimana è balzato fino a superare nell'intraday di venerdì 2 ottobre i 131 punti base (c'è perfino, tra i pessimisti, chi lo vede a 150 a stretto giro).

Il che significa che il Btp sta sottoperformando il Bund: nelle ultime sedute i rendimenti italiani sono saliti, mentre venerdì gli acquisti da bene rifugio sul titolo tedesco hanno contribuito ad allargare la forchetta. Il Bund rende comunque più del 3,4% (fino al decennio scorso era poco sopra lo zero).

Caos inflazione e domino francese. Sui bond governativi italiani si sta scatenando una tempesta perfetta in cui ogni pedina sembra giocare contro i titoli di Stato tricolore. Tanto che lo stesso ministro dell'Economia, Giancarlo Giorgetti, si è detto molto preoccupato per la situazione di tassi e inflazione, descrivendo l'attuale situazione come «difficilissima». Il primo punto è per l'appunto l'inflazione, arrivata a settembre al 3,8% nell'Eurozona e al 4,2% in Italia. Un'impennata dei prezzi che fa paura, tanto più che la prima e principale causa di questa recrudescenza del caro-vita sono i prezzi energetici, con il petrolio Brent che fa fatica a scendere sotto i 100 dollari al barile per via delle difficoltà a trovare un qualsiasi accordo tra Usa e Iran in grado di sbloccare lo stretto di Hormuz, principale canale di traffico petrolifero al mondo.

Come se non bastasse, l'Italia sta vivendo una stagione politica complessa: in vista di una legge di bilancio che dovrà tener conto degli effetti su famiglie e imprese della crisi energetica, con un debito pubblico che a fine anno è previsto sopra il 138% del Pil, la Commissione Ue che non sembra ben disposta a concedere finestre di flessibilità per il contrasto al caro-energia, e un voto di fiducia sulla legge elettorale che giovedì 8 ottobre potrebbe aprire una crisi di governo.

Per finire c'è l'effetto domino della crisi in atto in Francia, dove le proteste di piazza stanno mettendo a

ferro e fuoco le principali città del Paese e le prossime elezioni - che si terranno in un contesto in cui il rapporto debito-pil, stima Scope Ratings, è previsto lievitare a fine anno fino a sfiorare il 130% - rischiano di esasperare l'incertezza. Lo spread tra Oat e Bund ha superato i 150 punti, col decennale transalpino sopra il 4,9%. Lo spread italiano oggi, evidenzia Gianluca Bergamaschi, head of fixed income mandates di Generali Asset Management, riflette proprio «la volatilità che ha interessato i mercati obbligazionari globali e le crescenti preoccupazioni per la situazione fiscale e politica francese».

Verso il doppio Btp Valore. Il money manager rimane però abbastanza costruttivo sulla tenuta del Btp italiano nel medio periodo. «La struttura del debito pubblico rappresenta un importante fattore di resilienza», segnala l'esperto. «Il Tesoro continua a mantenere una vita media relativamente elevata delle emissioni, limitando il rischio di rifinanziamento e riducendo la sensibilità del costo del debito alle oscillazioni dei tassi di mercato». Inoltre, prosegue, «la presenza di una base stabile di investitori domestici costituisce inoltre un ulteriore elemento di sostegno nelle fasi di tensione finanziaria».

A tal proposito, peraltro, sta per arrivare - dal 19 al 23 ottobre - il collocamento di un nuovo Btp Valore, il titolo di Stato per investitori individuali che prevede un meccanismo di step-up crescente e che, per la prima volta, prevede un doppio formato: quello classico con il pagamento di cedole trimestrali e uno inedito (il Btp Valore Insieme) in cui viene corrisposto un unico maxi-cedolone finale alla scadenza, fermo restando che entrambe le formule, comunica via XX Settembre, «offriranno all'emissione rendimenti equivalenti».

La scadenza scelta dal Tesoro è quella di cinque anni, che alle attuali condizioni di mercato appare particolarmente attraente visto che il Btp quinquennale ha superato il 4,1% di rendimento.

Guida alla scelta. Per conoscere i tassi cedolari minimi del nuovo collocamento bisognerà aspettare il prossimo 16 ottobre, ma gestori e consulenti sono già abbastanza concordi su un punto: la scadenza dei cinque anni (e più in generale quelle intermedie, fino ai sette) «con rendimenti superiori al 4% offre attualmente il miglior profilo di carry e roll-down», cioè rendimento cedolare e potenziale beneficio derivante dalla discesa del rendimento con l'avvicinarsi della scadenza, «risultando il più equilibrato in termini di rapporto rischio-rendimento», riassume Bergamaschi.

È parzialmente concorde Giorgio Vintani, analista e consulente finanziario indipendente, che sulla parte «un po' più lunga della curva» segnala come «la scadenza ideale sia proprio intorno ai cinque anni, per coniugare un bilanciamento tra rendimenti e volatilità». Al contempo, l'esperto suggerisce di mantenere, per un investitori individuale con profilo di rischio intermedio, una «media ponderata delle scadenze inferiore ai cinque anni» così da «preparare un portafoglio robusto che permetta di avvantaggiarsi dei maggiori rendimenti senza esporlo al violento movimento dei tassi di interesse». Le scadenze più brevi, ricorda Vintani, «portano sì redditi minori, ma hanno minore volatilità, che aumenta significativamente all'allungarsi della duration».

Le scadenze intermedie. La tabella in pagina, elaborata da Skipper Informatica, riunisce proprio le

scadenze intermedie (cinque-sette anni) sul mercato secondario, divise in tassi fissi, Btp indicizzati all'inflazione (italiana o dell'Eurozona) e Certificati di Credito del Tesoro, anch'essi titoli indicizzati al tasso Euribor. Il primo dato che salta subito all'occhio è quello delle performance: in termini di prezzo i tassi fissi sono scesi, negli ultimi tre mesi, anche di oltre il 5%. Molto meno marcato il movimento degli indicizzati, il cui prezzo è in alcuni casi perfino salito, proprio come risposta del mercato alla recrudescenza dell'inflazione.

A livello di rendimenti lordi, i Btp a tasso fisso si muovono in un range tra il 3,9% e il 4,4%, mentre i quelli al netto della tassazione (al 12,5% su cedole ed eventuali plusvalenze finali) tra il 3,5% e il 4,2%. I movimenti di prezzo degli ultimi mesi hanno fatto sì che la maggior parte di questi bond tratti oggi sotto la pari, anche se non tutti. Come regola generale, Vintani suggerisce di «non comprare titoli sopra la pari», mentre per la scelta delle cedole, altro fattore molto importante al momento della selezione, il consulente ricorda che «quelli con cedola più ricca ammortizzano i movimenti sui tassi molto meglio di quelli con cedola più bassa, che invece sono da preferire qualora si volesse fare pura speculazione sui movimenti futuri di tassi e inflazione».

Le scadenze più lunghe (e quelle più corte). Ipotizzando un'allocazione obbligazionaria più di ampio respiro, Vintani destinerebbe il 25% dell'ipotetico portafoglio a scadenze corte. L'esperto cita, a titolo di esempio, un Btp in scadenza nell'ottobre del 2027 e cedola al 2,7%, che prezza sotto la pari. «Un modo per investire la liquidità avendo un tasso di interesse decente e una piccola possibilità di un guadagno in conto capitale». Un ulteriore 25% potrebbe essere allocato in un titolo al 2029 con cedola al 3,85%, anch'esso sotto la pari, mentre il grosso dell'allocazione (30%) andrebbe su un già citato titolo a cinque anni.

C'è anche un po' di spazio per allungare le scadenze. Il restante 20% del portafoglio modello di Vintani è allocato in egual misura tra un Btp a sette anni (cedola del 3,15%, prezzo sotto 94), che arriva a superare il 3,8% di rendimento a scadenza netto, e un decennale «per superare il 4%», sempre al netto dell'imposizione fiscale: in questo caso, la scelta del consulente ricade su un titolo in scadenza nel luglio 2036, con cedola del 3,8%, che quota sotto 94 e offre un rendimento a scadenza netto del 4,2%. Il tratto decennale, conferma Bergamaschi di Generali Am, rimane «interessante in una prospettiva storica e risulta particolarmente adatto agli investitori che intendono assumere esposizione direzionale ai tassi o agli spread sovrani». Più cauta, invece, la valutazione del money manager «sulla parte lunga della curva, che rimane il segmento più vulnerabile per effetto della maggiore sensibilità alle aspettative d'inflazione e alla volatilità dei tassi globali».

Uno sguardo oltreconfine. L'investitore italiano potrebbe guardare alle opportunità in euro anche fuori dai confini domestici. Una scommessa sul mercato francese offrirebbe a oggi rendimenti particolarmente generosi, seppur con un rischio politico e di finanza pubblica marcato. Sui cinque anni si possono trovare Oat con rendimenti netti nell'ordine del 3,6-3,7%.

Oppure, l'investitore che volesse abbassare il rischio Paese potrebbe guardare ai Bonos spagnoli: lo spread tra decennale di Madrid e Bund è oggi pari a 66 punti, la metà di quello del Btp. Sempre rimanendo sui cinque anni, con i Bonos si può ottenere il 3,1-3,2% netto, ma senza esporsi - almeno per ora - ai rischi di Roma e Parigi. (riproduzione riservata)

(NW)

BORSE/2L'AUMENTO DEL RENDIMENTO DEI TITOLI DI STATO RIPORTA IL COSTO DEL CAPITALE AL CENTRO DELLE VALUTAZIONI. E COSÌ A PIAZZA AFFARI EMERGONO SOCIETÀ INTERESSANTI, CHE TRATTANO A MULTIPLI DEPRESSI

Le 15 azioni a sconto

MI-FI

Il ritorno dei bond con rendimenti da inizio anni Duemila rimette sotto pressione le valutazioni dell'azionario. Ma, proprio mentre il mercato obbligazionario globale attraversa una nuova fase di selloff, Piazza Affari offre ancora titoli che trattano a forte sconto rispetto ai propri multipli storici. È il caso di dieci società individuate da Luigi De Bellis, ceo di Equita, alle quali si aggiungono cinque nomi su cui ha posto l'accento Gianmarco Bonacina, responsabile degli analisti di Banca Akros. Il denominatore comune è un rapporto prezzo/utile atteso per il 2027 sensibilmente più basso della media degli ultimi cinque anni.

Il movimento parte dagli Stati Uniti. Il rendimento del Treasury decennale è arrivato al 5,34%, sui massimi dal 2002, mentre il trentennale ha superato il 5,6%. La pressione si è propagata anche ai mercati europei: il Btp decennale italiano è salito sopra il 4,7% e l'Oat francese si è portato al 4,96%, mentre il decennale giapponese si muove intorno al 3,11%. A rendere più delicato il quadro è l'inflazione. Nell'Eurozona il dato di settembre è salito al 3,8% annuo, dal 3,2% di agosto, ben oltre l'obiettivo del 2% della Bce.

Il rialzo dei rendimenti non viene però letto da Equita soltanto come un segnale di deterioramento del quadro macro. Per Luigi De Bellis, ceo della sim, il movimento dei tassi riflette soprattutto la maggiore solidità della crescita, più che una perdita di controllo dell'inflazione. Una distinzione importante per l'azionario: se i rendimenti salgono perché l'economia e gli utili tengono, l'impatto sulle borse può essere diverso rispetto a uno scenario di stagflazione o di forte deterioramento della crescita.

I 15 titoli selezionati. Il rischio, semmai, è che il costo del denaro rimanga elevato abbastanza a lungo da comprimere i multipli. E qui emerge il tema delle azioni italiane che hanno già subito un significativo de-rating, ovvero la riduzione del multiplo a cui il mercato valuta una società. Tra i dieci titoli selezionati nel paniere di Equita, Fincantieri è quello con lo scarto maggiore: il p/e atteso per il 2027 è pari a 15,93 volte, contro una media storica quinquennale di 65,93, con una differenza del -75,84%. Lo sconto è molto ampio, il confronto con la media storica è influenzato dalla forte volatilità degli utili di Fincantieri negli ultimi cinque anni.

Subito dopo si trova Multiplay (società che fornisce a banche e assicurazioni servizi di outsourcing e tecnologia, gestisce processi legati a mutui, prestiti, leasing), con un p/e 2027 di 10,67 volte contro 37,12 volte nella media degli ultimi cinque anni, pari a uno sconto del 71,26%. Qui il titolo sconta molto le attese del mercato di rialzi plurimi dei tassi nei prossimi dodici mesi, fatto che di solito riduce numero e consistenza dei mutui.

Amplifon (cura e nelle soluzioni per l'udito) tratta a 13,31 volte, il 62% sotto la media storica di 35,07 volte, mentre Brunello Cucinelli, nonostante il posizionamento nel lusso, presenta un multiplo di 30,8 volte, quasi la metà dei 60,39 della media quinquennale dopo il calo generale del settore.

La lista prosegue con Sesa (IT e della trasformazione digitale) a 11,37 volte gli utili attesi contro 21,64, con uno sconto del 47,46%, Campari (spirits) a 17,37 volte contro 28,55 (-39,16%) e Reply (system integration e servizi digitali) a 14,86 volte contro 24,03 (-38,16%). Più contenuto, ma ancora significativo, il differenziale di Technoprobe (testing dei microchip), che tratta a 43,89 volte gli utili attesi contro una media di 61,87 (-29,06%). Stm (chip) è a 20,22 volte, rispetto a 25,85 (-21,78%), mentre FinecoBank (risparmio gestito) è il titolo con il minor scarto del gruppo: 16,53 volte il p/e 2027 contro 18,96 nella media quinquennale, il 12,82% in meno.

La selezione di Equita non è casuale. La sim continua a privilegiare ciclici, finanziari e società esposte ai grandi investimenti strutturali, dalla tecnologia all'elettrificazione, dalle reti alla difesa. Nel comparto bancario e finanziario i tassi più elevati sostengono la redditività, mentre per l'industria la spinta arriva dagli investimenti in infrastrutture e capacità produttiva. Nell'AI, invece, Equita preferisce i fornitori della catena del valore più che i software puri. Il tema dei rendimenti incrocia così anche quello dell'intelligenza artificiale.

Sul fronte dei titoli a sconto, Banca Akros porta una seconda chiave di lettura. Il nome che ricorre è Fincantieri, con lo stesso p/e 2027 di 15,93 volte e uno scarto del 75,84% rispetto alla media quinquennale. La tesi di Akros poggia sul backlog record (portafoglio ordini già acquisiti ma non ancora completati o contabilizzati come ricavi) e sulla crescente esposizione alla difesa navale e alle tecnologie sottomarine, elementi che garantiscono visibilità sui ricavi e sostengono l'espansione della redditività.

Tra le altre scelte di Akros c'è FinecoBank, a 16,53 volte gli utili attesi e solo il 12,82% sotto la media storica, grazie a un modello integrato tra private banking, consulenza, trading e servizi bancari. Moncler tratta invece a 16,95 volte il p/e 2027, contro 29,04 volte nella media quinquennale, con uno sconto del 41,63%. In questo caso la lettura della casa d'affari punta sul pricing power del marchio (la capacità di aumentare i prezzi senza perdere clienti o vendite), sulla distribuzione diretta e sull'espansione internazionale.

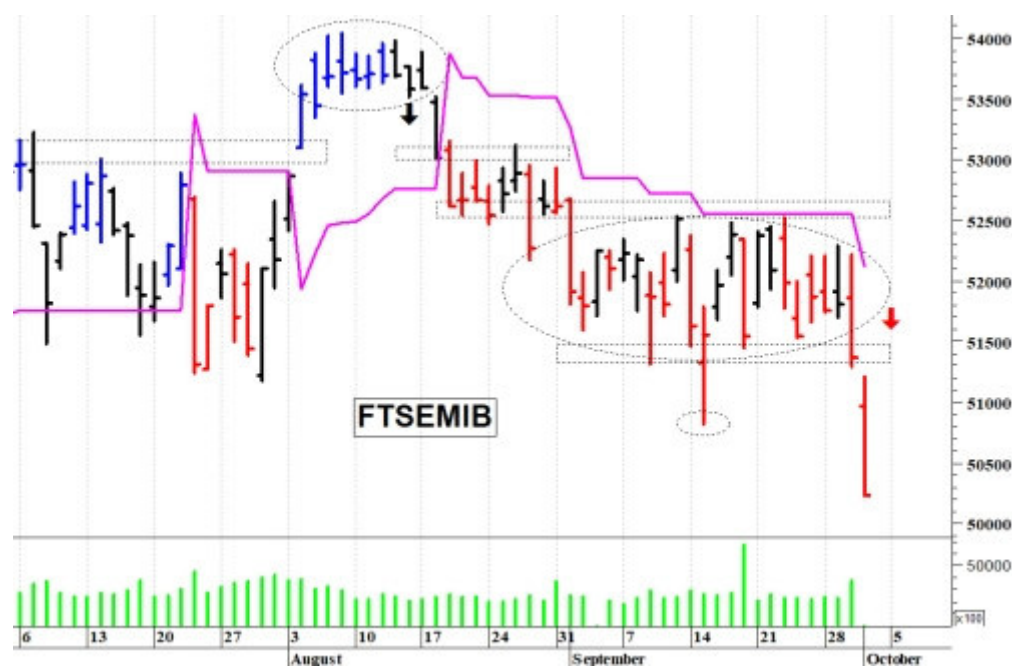
Più marcato ancora lo sconto di Tip (Tamburi Investment Partners) a 16,09 volte contro una media di 43,21, pari al 62,76% in meno. La tesi di Banca Akros è legata alla qualità e alla diversificazione del portafoglio della holding industriale di Giovanni Tamburi e allo sconto sul Nav. Infine Mfe A (ex

Mediaset) presenta, secondo i dati della tabella, un p/e atteso al 2027 di 0,29 volte contro 5,64 volte nella media quinquennale, con uno scarto del 94,86%. Banca Akros sottolinea che si tratta del primo broadcaster commerciale paneuropeo con una piattaforma integrata tra Italia, Spagna e Germania e importanti sinergie industriali derivanti dal consolidamento europeo. La trasformazione «in campione media continentale offre potenziale di crescita degli utili e rivalutazione multipli rispetto ai concorrenti tradizionali».

Quindi è importante non ignorare il rischio tassi, ma di guardare alla distanza tra prezzo e capacità prospettica di generare utili. In uno scenario nel quale il rendimento privo di rischio torna a pesare sulle valutazioni, la selezione dei titoli diventa ancora più importante. E a Piazza Affari alcuni multipli incorporano già una parte consistente di questo repricing: per gli investitori, il punto sarà capire quanto dello sconto rifletta effettivamente un nuovo regime di tassi e quanto, invece, rappresenti una valutazione già compressa rispetto alla storia. (riproduzione riservata)

(VOST)

Ftse Mib sotto pressione

I Vostri Soldi Il Trader

È stata una settimana decisamente negativa sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che ha subito una brusca correzione ed è sceso fin sotto la soglia psicologica dei 50.000 punti (facendo in questo modo registrare i minimi degli ultimi quattro mesi). La situazione tecnica di breve termine è quindi peggiorata, con diversi indicatori che registrano un pericoloso rafforzamento della pressione ribassista. Un ulteriore cedimento può spingere le quotazioni verso l'importante supporto grafico situato in area 49.500-49.400 punti. Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Da un punto di vista grafico, infatti, soltanto il superamento della resistenza posta in area 52.500-52.650 punti potrebbe provocare un'inversione rialzista di tendenza.

Il trend negativo del Btp future. Il Btp future (scadenza dicembre 2026) ha subito una nuova flessione ed è sceso fin sotto i 109,55 punti. Il trend primario rimane quindi negativo (i principali indicatori direzionali si trovano infatti in chiara posizione short): solo il forte ipervenduto di breve termine può impedire un ulteriore cedimento (che avrà un primo target in area 109,10-109) e favorire una fase laterale di consolidamento. Un eventuale recupero dovrà comunque affrontare un primo ostacolo in area

111,60-111,75 e una seconda resistenza a quota 112,50-112,60 punti. Soltanto il ritorno sopra i 113,10 punti potrebbe provocare un'inversione rialzista di tendenza.

La discesa dell'euro/dollaro. Il cambio Euro/Dollaro ha subito una nuova flessione ed è sceso fino a 1,1215. La situazione tecnica rimane negativa (Macd, Parabolic SaR e Vortex si trovano in chiara posizione short): solo il forte ipervenduto registrato dagli oscillatori più reattivi può impedire un ulteriore cedimento (che avrà con un primo target a quota 1,12-1,1190 e un secondo obiettivo a 1,1165) e favorire una fase laterale di consolidamento. Un eventuale recupero dovrà comunque affrontare un primo ostacolo a quota 1,1330 e una seconda resistenza in area 1,14-1,1410. Il Dollar Index conferma la forza del biglietto verde nei confronti delle principali valute: i prezzi hanno infatti compiuto un veloce balzo in avanti e si sono portati a ridosso dei 102,15 punti. L'analisi quantitativa conferma la presenza di un solido trend rialzista di breve termine: dopo una breve pausa di consolidamento è possibile un ulteriore allungo, con target teorici a quota 102,40 prima e attorno a 102,70 in un secondo momento. Soltanto il cedimento del sostegno grafico posto in area 101-100,90 punti potrebbe fornire un segnale negativo.

Il quadro tecnico dell'oro. L'oro (E-Mini gold future) si è appoggiato al supporto grafico posto in area 4.155-4.150 dollari e ha tentato un recupero. La situazione tecnica rimane precaria: prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Un eventuale rimbalzo dovrà affrontare una prima resistenza in area 4.285-4.290 e una seconda barriera a quota 4.315 dollari. Pericolosa invece una discesa sotto i 4.145 dollari in quanto potrebbe innescare una rapida flessione e spingere i prezzi verso il successivo supporto grafico situato in area 4.100-4.090\$.

La situazione tecnica del bitcoin. Bitcoin (\$) si è appoggiato al sostegno grafico posto in area 83.000-82.500 dollari e ha compiuto un veloce balzo in avanti. La situazione tecnica di breve termine appare costruttiva: una nuova dimostrazione di forza arriverà con il breakout della resistenza grafica posta a quota 87.000-87.300\$. Il superamento di questa zona aprirà ulteriori spazi di crescita, con un primo target in area 88.500-88.700 e un secondo obiettivo a quota 89.800-90.000\$. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: da un punto di vista grafico, infatti, soltanto una discesa sotto i 75.000\$ potrebbe fornire un segnale negativo. (riproduzione riservata)

(VOST)

Così l'euro è sotto assedio

I Vostri Soldi Il Trader

di Emerick de Narda

Una settimana pesante per l'euro. Il cambio euro/dollaro ha chiuso le contrattazioni settimanali sotto 1,13

dollari, cedendo circa l'1,2% nell'arco delle ultime cinque sedute, scivolando vicino ai minimi da maggio 2025 e lasciando il dollaro agganciato ai massimi degli ultimi diciassette mesi. La valuta comune ha subito una pressione sistematica, alimentata da due fronti paralleli: il rialzo brusco dei rendimenti obbligazionari americani e le rinnovate preoccupazioni sui conti pubblici europei, in particolare francesi. Il momento più acuto della settimana si è consumato giovedì, quando il rendimento del Treasury decennale statunitense ha toccato il 5,344%, livello che non si vedeva dal 2002. Un dato che ha riacceso immediatamente la corsa al biglietto verde: rendimenti più elevati sui titoli in dollari ne aumentano l'attrattività relativa, sottraendo flussi agli asset in euro. Nella seduta successiva i compratori sono rientrati sul mercato obbligazionario americano, consentendo al decennale di stabilizzarsi nell'area 5,24-5,25%, ma il danno per il cambio era già fatto. Sul fronte europeo, il quadro non ha offerto sponde. Lo spread tra il decennale francese e quello tedesco si è allargato fino a circa 149 punti base, riflettendo le tensioni crescenti attorno al dossier di bilancio di Parigi. I mercati guardano con crescente preoccupazione alla sostenibilità dei conti pubblici francesi, e questo ha aggiunto una componente di rischio specificamente europea alla debolezza dell'euro, al di là della semplice dinamica dei tassi cross-Atlantic. Il contesto macro americano poi, ha continuato a fornire carburante al dollaro, come da un mese a questa parte. La Fed ha alzato i tassi di 25 punti base a settembre e i segnali dal board restano orientati alla prudenza, con un'inclinazione che non esclude ulteriori strette. La probabilità di un rialzo a ottobre prezzata dal CME FedWatch ha toccato il 70% in corso di settimana, per poi ritrattare dopo che il dato sul Core PCE di agosto (la misura di inflazione preferita dalla Fed) è uscito al 3% annuo contro attese al 3,3%, allentando parzialmente la pressione. L'appuntamento clou si è così spostato a venerdì, con la pubblicazione dei Non-Farm Payrolls di settembre. Il dato è risultato molto sotto le attese, attestandosi a 29 mila unità, rispetto ad un consenso che viaggiava intorno alle 89-90 mila nuovi occupati. Pessime notizie anche dalla revisione del dato precedente passato da 162 mila di agosto a 133 mila unità, con il tasso di disoccupazione in risalita di un punto base a 4,2%. Il dato effettivo ha deluso le attese, innescando vendite sul dollaro e una reazione tecnica al rialzo sul cambio. Ma il rimbalzo non ha

cambiato il quadro complessivo: il saldo settimanale resta negativo per la moneta unica e gli analisti continuano a identificare ogni recupero verso area 1,1280-1,1320 come una potenziale occasione per tornare a vendere euro. (riproduzione riservata)