

(VOST)

Mercati nervosi

I Vostri Soldi Il Trader

Pagina a cura di MFIU

Nella settimana appena terminata i mercati azionari internazionali si sono nuovamente

mossi in modo alternato, tentando fragili allunghi seguiti da veloci prese di profitto. Il trend rialzista non è certo morto, ma le valutazioni non a sconto rendono d'obbligo una maggiore cautela. Maggiore debolezza per le azioni tecnologiche, mentre le utility continuano a difendere. Il Ftse-Mib si è portato sopra i valori dell'estate 2007, generando un segnale di forza. Oro in gran recupero e sell-off sul Bitcoin, che ha ceduto la soglia dei 100 mila dollari. Il petrolio verso i minimi degli ultimi 4 anni lascia trasparire una crescita attesa dell'economia non ottimale. Bond in consolidamento.

Il paniere composto da azioni italiane ed Etf obbligazionari si è mosso con forza al rialzo in settimana, nonostante l'incertezza dei mercati globali. Quasi tutti i titoli hanno contribuito positivamente, dove i finanziari hanno espresso le migliori performance. Ottimo allungo per Mediobanca, Intesa Sanpaolo, Banco Bpm, Banca Generali e Generali. Bene anche Eni, Recordati, Poste Italiane e Snam, mentre progredisce meno Enel. Unico elemento negativo Prysmian. Neutrali tutte le componenti obbligazionarie, con gli spread di credito leggermente in aumento.

Etf. Il basket che guarda ai sottostanti internazionali si è mosso leggermente al rialzo, sulla scia di forze contrapposte. Da un lato alcuni sottostanti si sono mossi in modo sobrio verso l'alto, ma altri hanno tolto valore. Bene, in particolare, le azioni globali a bassa volatilità e la strategia Wide moat, mentre il contributo degli Etf mondiali a massima diversificazione è sostanzialmente nullo, anche per via del dollaro in indietreggiamento. Neutrale il tema dell'acqua e i bond convertibili, mentre corregge il Russell2000 e l'azionario saudita. Nulla di fatto per le componenti obbligazionarie, sia governative che societarie.

Certificates. Settimana brillante per le strategie in certificates, che hanno cavalcato soprattutto l'exploit dell'Equity Protection su Banca Mps: il titolo bancario ha strappato con decisione al rialzo nel corso delle ultime sedute, superando i massimi dell'anno e valorizzando al massimo anche l'effetto leva del certificato, che ha prodotto un guadagno in doppia cifra. Degno di nota anche il recupero del Discount su Moncler, in scia allo sprint del titolo del lusso, che solo sul finale di ottava ha perso parzialmente quota, così come l'allungo dell'Equity Protection sull'indice Euro iStoxx Esg Leaders 50 Nr Decrement

5%. Sul fronte opposto, ha invece pagato dazio il Discount su Stm, che continua a soffrire la debolezza di un sottostante, che da alcune sedute sta mettendo sotto pressione anche il supporto psicologico dei 20 euro. Calo frazionale infine per l'Equity Protection sul titolo Enel. (riproduzione riservata)

(NW)

Dividendi, quei 40 generosi

MI-FI

Investimenti/1 Nell'ultimo anno i titoli di Piazza Affari ad alta cedola hanno offerto anche apprezzamenti del capitale ben più elevati degli indici di mercato. E oggi hanno rendimenti attesi fino al 10%. Dalle utility alle assicurazioni, ecco quali potrebbero stupire ancora

Marco Capponi

Il 2025 sarà ricordato come l'anno dei super dividendi. Come certificato da un recente studio

di Capital Group, nel terzo trimestre gli stacchi di cedola a livello globale hanno superato i 518 miliardi di dollari, un livello da record, con la prospettiva di chiudere l'intero anno sopra la storica soglia dei 2 mila miliardi.

Per gli investitori, questi dati portano inevitabilmente a porsi una domanda: è possibile investire in azioni ad alto dividendo e battere il mercato anche per quanto riguarda l'apprezzamento del capitale? Il sogno di molti cacciatori di cedole, per anni considerato pura utopia, è diventato realtà nel corso dell'ultimo anno. Basta dare un'occhiata all'andamento di un Etf di State Street sugli aristocratici europei del dividendo, in cui un quinto del portafoglio totale è esposto a Piazza Affari: negli ultimi 12 mesi la sua performance total return (comprensiva delle distribuzioni) sfiora il 20%, più del doppio rispetto a un indice di mercato generalista - in euro - sull'indice Msci World delle azioni dei mercati sviluppati globali.

Le magnifiche 40. Nell'Etf in questione sono presenti, nelle prime dieci partecipazioni per peso, le due principali compagnie assicurative italiane: Generali e Unipol. Ma in altri prodotti simili compaiono nomi ugualmente importanti della borsa italiana, da Intesa Sanpaolo a Eni fino a Poste. Tutte società che figurano anche nella tabella in pagina, che riunisce le 40 big di Piazza Affari con almeno 500 milioni di euro di capitalizzazione di mercato e un rendimento da dividendo atteso minimo del 4%. Anche se non mancano quotate che arrivano anche a uno yield più alto del 10%: è il caso ad esempio di Mps, stima peraltro ritenuta realistica e sostenibile da buona parte degli analisti che coprono il titolo. La banca senese è seguita a ruota, con un rendimento da cedola atteso dell'8,7%, da Mediobanca, recentemente acquisita da Rocca Salimbeni.

Tra cedole e performance. I titoli ad alto dividendo di Piazza Affari, e più in generale quelli europei, sono stati negli ultimi anni un'autentica manna dal cielo. Questo perché settori tradizionalmente meno orientati all'apprezzamento e molto più allo stacco di cedole, come le banche, hanno registrato rally

borsistici a doppia e tripla cifra, spinti da una miscela favorevole composta da tassi d'interesse elevati e aggregazioni.

«Abbiamo iniziato a spingere da circa un anno il tema dei dividendi, perché vedevamo una sottovalutazione estrema dell'Europa e dell'Italia, con l'opportunità di costruire portafogli che avessero rendimenti da dividendo lordo nell'ordine del 7-8%, uscendo anche dai classici settori da cassetisti come utility e tlc», commenta Gianmarco Rania, portfolio manager del fondo European Dividend Plus della società di gestione Banor.

«Queste strategie fin qui hanno sovraperformato sia dal punto di vista del rendimento total return che dell'apprezzamento del capitale: noi continuiamo quindi a costruirle, con rendimenti attesi un po' più bassi, nell'ordine del 5-6%, ma ben più alti rispetto ad altri settori a distribuzione come ad esempio i Btp e in generale il reddito fisso investment grade (cioè ad alto merito creditizio, ndr)». Senza contare che ai dividendi spesso «va aggiunto, in media, un 2-3% di buyback, e quindi i total return arrivano al 7-8%».

Utility e tlc da corsa. A quali titoli guardare con maggiore interesse oggi in un'ottica di portafoglio italiano ed europeo ad alti dividendi? «Guardiamo in particolare a due settori che, grazie all'innovazione AI, stanno diventando quasi-growth, e cioè utility e telecomunicazioni», evidenzia Rania. Lato utility, i rendimenti da dividendo attesi più alti oggi sono quelli di Iren (5,6%), Enel (5,3%), Snam (5,3%), Acea (4,75%), Italgas (4,7%). «La domanda di elettricità secondo gli analisti potrebbe crescere fino al 50% nei prossimi sette-dieci anni grazie alla domanda di data center e intelligenza artificiale», spiega il money manager. «Inoltre, questo settore è molto legato all'andamento dei tassi: in concomitanza con l'avvio dei tagli Bce il comparto, generalmente molto indebitato, ne ha tratto beneficio. Da qui si può portare a casa un 5% lordo di dividendo, ma anche con utili in crescita».

E poi ci sono le tlc, per le quali però bisogna guardare fuori dall'Italia. «I prezzi per la prima volta dopo tanti anni stanno salendo, oltre al fatto che vedremo probabilmente una fase di consolidamento in tutto il continente», aggiunge Rania. Inoltre «la crescita degli utili dovrebbe essere forte, e i dividendi in Europa sono perfino superiori al 5% se non al 6%».

Banche, che fare? Il settore bancario può creare qualche grattacapo in più. Non tanto per i dividendi in sé, che restano elevati (oltre alle già citate Mps e Mediobanca, lo yield atteso di Banco Bpm è del 7,87%, quello della Popolare di Sondrio del 7,45%, mentre Intesa Sanpaolo e Unicredit sono al 6,3% e 4,83%), quanto per la tenuta in borsa dopo tre anni di corsa forsennata. «Dal punto di vista dell'aumento di fatturato e utili siamo più cauti, per via dei tagli ai tassi della Bce a fronte di una crescita dei volumi di lending che non dovrebbe essere troppo elevata», evidenzia il gestore. «Le banche stanno cercando di aumentare volumi e business ad alto margine, come il risparmio gestito, ma un po' di pressione sulla crescita rimane. Al contempo però dal punto di vista dei dividendi non dovrebbero esserci grandi cambiamenti».

Oltre che a Piazza Affari, Rania sta oggi rivolgendo l'attenzione agli istituti francesi, che «hanno

rendimenti da dividendi attesi molto alti, ma anche per la situazione politica che si è venuta a creare nel Paese».

La carta delle polizze. Ancor più interessanti, a detta dell'esperto, sono oggi i titoli assicurativi. Non è forse un caso che nei grandi Etf sugli aristocratici del dividendo europei siano proprio loro i più presenti negli indici: Unipol ha oggi un dividend yield stimato sopra il 5%, Generali si muove intorno al 4,65%. «Il settore dovrebbe un po' risentire, soprattutto nel ramo Vita, dei tassi più bassi, ma comunque ha business diversificati in grado di compensare, ad esempio il ramo Danni». I dividendi migliori qui, secondo il money manager di Banor, «non sono tanto in Italia, ma in altri Paesi come l'Olanda, dove si arriva a dividend yield nell'ordine del 7%. Qui i titoli sono favoriti da una grande riforma pensionistica in atto». E poi ci sono «le compagnie inglesi, ma con un rischio di cambio associato alla sterlina». Allo stato attuale titoli assicurativi britannici come Aviva e L&G, che hanno dividend yield compresi tra 6% e 9%.

Petroliiferi, i dimenticati. Ci sono opportunità anche nei titoli usciti un po' dai riflettori negli ultimi mesi, a cominciare dai petroliiferi. A Piazza Affari, non a caso, sia Eni sia Saipem hanno dividend yield attesi superiori al 6%. «Il settore è interessante anche al di là dei dividendi», precisa Rania. «La produzione aumenta, i margini di raffinazione sono buoni per via della situazione che si è creata con la Russia, il rallentamento sulle rinnovabili ha permesso al comparto di rifocalizzarsi sull'attività core». Anche questo settore peraltro, conclude il money manager, «beneficia dell'Al, che aiuta a individuare aree in cui c'è maggior probabilità di trovare grandi giacimenti. Nonostante i prezzi del petrolio bassi (il greggio è sotto i 60 dollari al barile, ndr) si hanno total return, comprensivi di buyback, nell'ordine del 10%».

(riproduzione riservata)

(NW)

Una rendita da cedole

MI-FI

Investimenti/2Con un Etf ad alto dividendo e un capitale di 100 mila euro nell'ultimo biennio si sarebbero potuti intascare oltre 5 mila euro l'anno. Ma senza godere dei benefici dell'interesse composto e pagando più tasse.

Marco Capponi

Costruirsi una seconda entrata oltre allo stipendio o alla pensione solo con i dividendi:

missione possibile, usando gli strumenti adeguati. È questo il principio base dell'income investing, la strategia di portafoglio che prevede di utilizzare prodotti a distribuzione (azioni ad alta cedola, bond, Etf che distribuiscono dividendi e interessi) cercando di toccare il meno possibile il capitale.

Non si tratta certo della strategia migliore possibile a livello fiscale, perché ogni distribuzione viene tassata (al 26% quelle azionarie e obbligazionarie societarie, al 12,5% i titoli di Stato), ma può essere utile, per esempio, per chi ha un tesoretto di capitale e la necessità di avere flussi cedolari periodici da impiegare per alcune spese.

Vivere di rendita con gli Etf. Le simulazioni in pagina, proposte dal portale specializzato JustEtf, riassumono i flussi cedolari al netto della tassazione e l'apprezzamento del capitale ipotizzando un investimento di partenza di 100 mila euro effettuato nel 2016 (quindi lungo un orizzonte temporale particolarmente positivo per le borse globali) in tre differenti Etf a distribuzione: uno più generalista sulle azioni globali e due specifici sui titoli ad alto dividendo. «Tendenzialmente gli Etf ad alto rendimento presentano prospettive di crescita più contenute», commenta Lorenzo Demaria, country manager per l'Italia di JustEtf. «Questo dipende in linea di principio dalle società sottostanti, generalmente più mature e solide, con modelli di business stabili e una minore necessità di reinvestire gli utili per sostenere la crescita».

Infatti, come si può notare dalla tabella qui a fianco, dopo nove anni di investimento i due Etf ad alto dividendo avrebbero distribuito all'investitore rispettivamente 29.180 e 37.930 euro al netto delle tasse contro i 15.760 euro dell'Msci World generalista a distribuzione. Di contro il valore del portafoglio per quest'ultimo sarebbe ben più cospicuo: 258 mila euro contro 161 mila e 183 mila degli altri due.

Un aiuto allo stipendio. Il grafico in alto riassume invece, anno per anno, le distribuzioni periodiche dell'Etf più generoso con i suoi sottoscrittori, ossia il VanEck Morningstar Developed Markets Dividend

Leaders (3,8 miliardi di euro di masse in gestione). Nel corso dell'ultimo biennio questo prodotto avrebbe portato nei conti correnti di chi ci avesse investito 100 mila euro nel 2016, sempre al netto della tassazione, rispettivamente 5.360 e 5.000 euro, con frequenza di distribuzione trimestrale. In media un piccola integrazione allo stipendio da 1.250 euro ogni tre mesi e da 416 euro al mese.

Altro elemento interessante è che le distribuzioni nette sono aumentate nel tempo. E questo per due motivi. Primo, perché il valore dell'Etf (quindi il capitale investito) è cresciuto, aumentando la quantità di denaro sulla quale viene applicata la distribuzione periodica. Secondo, perché l'indice di riferimento include titoli con payout tendenzialmente in crescita nel tempo. Ma che cosa si trova concretamente in portafoglio chi sceglie un prodotto di questo tipo? L'Etf in questione, che ha un indicatore di spesa annuo (ter) dello 0,38% - sopra la media dei prodotti indicizzati - investe in 100 titoli di mercati sviluppati, con Francia (14,5%) e Stati Uniti (14%) in testa. Sul podio delle partecipazioni ci sono Verizon (4,8%), Pfizer (4,75%) e Roche (4,25%).

Vivere davvero di rendita. Va da sé che, affinché strategie di questo tipo costituiscano un reddito aggiuntivo, deve aumentare proporzionalmente il capitale impiegato. «Già con 500 mila euro», elenca Demaria, «la rendita inizia a diventare consistente e, se abbinata ad altre entrate come una pensione o redditi extra, può già garantire un buon sostegno economico». Il vero punto di svolta però, secondo l'esperto, arriva dal milione di euro in su: «I dividendi generati possono arrivare a coprire almeno in parte lo stile di vita medio di una persona che vive in Italia, soprattutto se supportati da una gestione oculata delle spese». Facendo le dovute proporzioni, infatti, lo stesso Etf analizzato in precedenza avrebbe fatto entrare nei conti degli investitori milionari circa 50 mila euro netti all'anno nell'ultimo biennio.

Gli effetti collaterali. Un approccio di questo tipo non è privo di punti deboli. Il primo e più importante è che un investimento income non consente di beneficiare dell'interesse composto, ossia dell'effetto moltiplicatore della performance che si ha in presenza del reinvestimento delle cedole nel nav degli strumenti finanziari.

C'è poi un tema di tasse. «A livello matematico e fiscale l'accumulo è sempre una scelta più efficiente della distribuzione, anche perché ha anche poco senso vendere un investimento costruito in anni di accumulo per spostarsi totalmente a distribuzione al momento del decumulo», spiega il country manager. «Anche chi investe ad accumulazione può costruirsi, in un certo senso, un dividendo, ad esempio con la regola di decumulo del 4% (che consiste nel prelevare ogni anno il 4% del capitale, ndr): una strategia più complessa ma che garantisce una migliore ottimizzazione fiscale e al tempo stesso può essere modulata in base alle esigenze temporali, cioè alla quota di denaro che serve in un momento preciso per sostenere determinate spese».

Per finire, conclude l'esperto, non va dimenticato che «i dividendi non sono certi: un'azienda in periodo di difficoltà può tagliarli o ridurli notevolmente». Investire in Etf ad alto dividendo, insomma, «è una

mossa da fare prestando molta attenzione alle aziende sottostanti. Se queste staccano dividendi alti ma non hanno fondamentali né prospettive solidi, il rischio è che una performance negativa eroda il capitale». (riproduzione riservata)

(NW)

Angeli caduti, chi risalirà

MI-FI

Piazza Affari Da Brunello Cucinelli a Ferrari, da Diasorin a Campari, da A2A ad Amplifon: di recente numerose società, tra cui molte blue chip, hanno registrato pesanti cali in una singola seduta di borsa. Occasioni d'acquisto? Non sempre. Il parere degli analisti

Elena Dal Maso

Ha destato sorpresa lo scivolone di Azimut Holding, che in una seduta di fuoco, quella di giovedì 13, è arrivato a perdere il 15% poi ridotto a -10% dopo una serie di precisazioni fornite al mercato dalla società. Lo stesso è accaduto con A2A, giù del 9% il giorno prima, o Avio, -13%, e Diasorin -19% a inizio mese. Il 23 ottobre aveva destato sensazione il -14% di StM in una sola tornata di contrattazioni, e a fine settembre il -17% di Cucinelli, e prima ancora il -11,7% di Inwit e il -25% di Amplifon. Sono quindi diversi i cosiddetti angeli caduti a Piazza Affari, titoli della categoria large cap che lasciano sul terreno percentuali a due cifre in una singola seduta. Cali inversamente proporzionali al contemporaneo galoppo di Piazza Affari, che invece ha visto l'indice Ftse Mib toccare, sia pure brevemente, quota 44.000, tornando ai livelli del 2001. I crolli in questione sono legati a trimestrali deboli o a previsioni che non sono state rispettate. Ma anche ad attacchi portati da fondi speculativi, oppure a inchieste avviate dalla Gdf. Con una borsa che resta ancora ad alti livelli nonostante un avvio di correzione, analisti e gestori si chiedono se questi tonfi rappresentino un interessante punto d'ingresso sui titoli. Ecco alcuni casi che analisti e gestori stanno tenendo d'occhio.

Azimut Holding. Bankitalia ha accusato la sua controllata Capital Management sgr di «rilevanti carenze». Si tratta della sgr che raccoglie i banker, metà dei quali dovrebbe confluire nel progetto Tnb, la banca dove Azimut avrebbe fino al 20% del capitale e la Fsi di Maurizio Tamagnini l'80%. Il giorno della comunicazione al mercato il titolo ha perso fino al 15% per poi chiudere a -10% dopo che il presidente Pietro Giuliani ha chiarito che il gruppo è in grado di risolvere i rilievi fatti e si aspetta un via libera di Bankitalia a Tnb entro il secondo trimestre 2026 (altrimenti la banca potrebbe nascere altrove, magari in Svizzera). Intanto Giuliani ha dato mandato per comperare a titolo personale azioni Azimut per alcuni milioni di euro e ha confermato la politica dei dividendi. Mentre il ceo Giorgio Medda ha annunciato un buyback societario fino a 500 milioni di euro con cancellazione delle azioni. A comprare saranno anche gli stessi manager. Gli analisti di Banca Akros hanno confermato il target price di 40 euro sul titolo e si sono chiesti: quanto vale l'azione senza il progetto Tnb? La loro risposta è 38 euro, valutando la società

con un rapporto prezzo/utili di 11 volte. A questo si aggiunge l'interesse speculativo legato su Nova, la sgr condivisa fra Azimut e Unicredit, che potrebbe tornare in scena «se l'accordo fra Unicredit e Amundi finisse, potendo arrivare a gestire circa 100 miliardi di euro entro il 2030». Gli analisti di Intesa Sanpaolo valutano invece 33,6 euro Azimut da sola, 38 euro con la creazione di Tnb. Gabriel Debach, market analyst di eToro, ricorda che «l'episodio riflette il clima contraddittorio che domina oggi Piazza Affari. Da un lato un indice che continua a macinare record, dall'altro le vendite giornaliere a doppia cifra sui singoli titoli, a ricordare che sotto la superficie brillante si muove una tensione crescente. Azimut ne è l'emblema. Solo ieri festeggiava il 25° massimo storico del 2025». Il messaggio di Via Nazionale è chiaro, riprende Debach: «prima di espandersi serve consolidare la struttura di controllo. Difficile però parlare di inversione di tendenza di lungo periodo per il titolo, così come per Piazza Affari».

A2A. Il titolo è sceso del 9% il 12 novembre dopo la presentazione del nuovo business plan «che a fronte di investimenti molto elevati per 23 miliardi di euro nel periodo 2024-35», dice Gianmarco Bonacina, Head of Equity Research Banca Akros, vede un «utile netto di 0,7 miliardi al 2028, stabile rispetto a quello atteso nel 2025 e con una crescita positiva dell'utile netto solo a partire dal 2029 in avanti». Banca Akros ha un target price di 2,4 su A2A. Debach di eToro nota che il gruppo «ha cambiato pelle, ma il mercato non l'ha riconosciuto». La performance dopo il Capital Market Day «è un voto di sfiducia o incertezza più che un eccesso di panico. Il management ha presentato due promesse forse in conflitto: una storia growth (23 miliardi di investimenti all'estero) e una storia yield (dividendo +4% annuo). Invece di assicurare, questa duplicità ha creato dissonanza: il mercato non crede che si possano avere entrambe le cose».

Diasorin. Il titolo ha perso il 19% il 6 novembre dopo la pubblicazione di risultati del terzo trimestre inferiori alle attese e alla riduzione della guidance per il 2025 con un fatturato atteso ora in crescita fra il 4-5% (rispetto al precedente 7%) e un margine ebitda del 33% (dal 34%). Per Bonacina (Banca Akros, prezzo obiettivo 90 euro) i conti sono stati colpiti da una «inattesa contrazione del mercato cinese legata alla regolamentazione del Volume-Based Procurement, un calo del business Luminex e moderati volumi di vendita di test molecolari per le infezioni respiratorie. Inoltre le attese 2026-27 sul mercato Usa della diagnostica potrebbero risentire della nuova normativa più restrittiva sul Medicaid». Fabio Caldato, portfolio manager del fondo AcomeA Strategia Dinamica Globale, si domanda se la debolezza di business e di borsa sia «intrinseca o dell'industria. Emergono valutazioni contraddittorie: immunodiagnostica debole e un minor impatto dell'influenza stagionale sono i motivi recenti, ma non emergono chiari i segnali di inversione. Tuttavia le valutazioni borsistiche scontano uno scenario negativo su cui discordiamo. In un portafoglio diversificato, a questi livelli (rapporto ev/ebitda vicino a 10 e flussi di cassa solidi), Diasorin può certamente entrarci», ragiona Caldato. Per Debach, Diasorin è in un limbo: «dopo il peggior crollo giornaliero della sua storia, il titolo tratta su multipli che non si vedevano dal 2012, ma il mercato non sta reagendo per paura: sta punendo una crisi di credibilità. Il taglio della guidance e il tono difensivo del management hanno minato la fiducia nella traiettoria di

crescita post-Covid».

Ferrari. La casa di Maranello ha perso il 15,4% il 9 ottobre dopo il Capital Market Day dove ha annunciato ricavi in crescita a 7,1 miliardi quest'anno, ma gli analisti hanno giudicato deludenti la guidance 2030 e i piani sull'elettrico. Caldato (AcomeA) sottolinea che «l'unicità del marchio e il saggio equilibrio tra scarsità e nuovi modelli ci spingono a valutare un ingresso in caso di nuovi minimi». Debach è «fiducioso», dal momento che «Ferrari ha frenato per non perdere la traiettoria. Dopo un ottobre da record negativo, i conti del terzo trimestre hanno riportato coerenza e fiducia: ricavi +7,4% a 1,77 miliardi, margine ebit al 28,4% e flussi di cassa record a 365 milioni. La prudenza del piano 2030 non è un limite, è metodo. L'azienda ha un portafoglio ordini che copre il 2026 e parte del 2027. La domanda supera strutturalmente l'offerta».

StM. La società dei chip ha segnato un -14% dopo i conti il 23 ottobre. Per Caldato il titolo «risente della debolezza del settore auto e in prospettiva della competizione cinese dove i produttori locali stanno facendo passi da gigante». La seconda sfida, tuttavia, è più nel medio termine e il gestore di AcomeA si concentra sull'analisi del ciclo di investimenti dei clienti di StM: «giudicare il livello di inventario è sempre più difficile perché l'approccio, post Covid, è quello di ridurlo ai minimi e di richiedere velocità di consegna ai produttori di chip. A questa incertezza si somma la diatriba Italia-Francia sulla governance». AcomeA è comunque positiva sul titolo che consente di diversificare dal tema AI nei semiconduttori. Debach mette in evidenza che i conti del terzo trimestre confermano «un'esecuzione pulita su target deboli. Ricavi in linea, margine lordo al 33,2% e flussi di cassa tornati positivi solo grazie al taglio degli investimenti. La vera criticità resta il Power & Discrete (conversione dell'energia elettrica, ndr), con margini negativi e una concorrenza crescente». Il mercato guarda ora alla tenuta del piano 2027.

Stellantis. Il titolo ha perso il 9% il 30 ottobre dopo l'aggiornamento dell'outlook sul secondo semestre che ha confermato i principali indicatori come ricavi e margine ebit ma ha evidenziato «maggiori oneri di ristrutturazione», nota Bonacina. Che si aspetta ora dalla strategia del ceo Filosa, con l'introduzione di nuovi modelli con motori a combustione e meno investimenti sugli elettrificati, «benefici nel 2026 in termini di recupero di quote nel mercato Usa e di un miglioramento della marginalità». Banca Akros ha un rating buy con target price a 10,5 euro su Stellantis.

Inwit. Il titolo è collassato del 12% l'11 novembre, dopo i conti e il taglio della guidance su quello «che dovrebbe essere un business prevedibile e poco volatile» delle infrastrutture legate alle tlc, ragiona Caldato. Che nota una minor crescita nel prossimo futuro dovuta al congelamento degli investimenti dei gruppi tlc. Inwit mostra però una crescita organica del 4% e «un dividendo solido e ben superiore al 6%. La domanda tornerà verso la fine del 2026 e si vedrà nei numeri del 2027. Per l'investitore paziente, in area 8 euro, Inwit è un'occasione di investimento», nota Caldato.

Campari. Il gruppo del beverage ha subito uno scossone dopo che il tribunale di Monza ha disposto il sequestro di azioni per 1,3 miliardi in portafoglio alla Lagfin della famiglia Garavoglia per motivi fiscali.

Secondo Debach (eToro) il mercato non ha ancora digerito il prezzo: «il titolo scambia con un premio di 4-5 volte rispetto a Diageo e Pernod, senza più i multipli da crescita che lo giustificano».

Cucinelli. Il tonfo è stato del 17% il 25 settembre dopo l'attacco di Morpheus Research che ha accusato il gruppo del lusso italiano di informazioni false sulle attività in Russia. Per Debach resta un «titolo di qualità, ma oggi cammina su un filo sottile. Dopo l'attacco dello short seller e un ritardo evidente rispetto alla ripartenza del lusso la questione non è più di multipli, ma di fiducia». Con un rapporto prezzo/utili (forward) a 42,9 volte contro le 25,4 di Moncler, le aspettative «lavorano contro: il rischio reputazionale pesa quanto un taglio di guidance».

Avio. La società che produce sistemi di propulsione spaziale ha perso il 13,3% il 10 ottobre finalizzando un aumento di capitale da 400 milioni «che le permetterà di strutturare un piano di crescita americano ragguardevole», commenta Caldato. Il recente annuncio relativo al contratto siglato con Lockheed Martin «certifica che la strada intrapresa è quella giusta. Inoltre a medio termine l'azione potrebbe mostrare multipli americani più che europei e trattare a premio», nota il gestore. Tuttavia la volatilità nelle prossime settimane «sarà alta fino a che Avio non convincerà gli analisti a identificare un livello di prezzo equilibrato».

Amplifon. Il titolo ha ceduto il 25,5% il 30 luglio portandosi ai minimi dal 2019 dopo conti deludenti e il taglio della guidance. Ora la società degli apparecchi per l'udito viaggia depressa a 13,64 euro, mentre il target price medio del consenso Bloomberg la vede a 18,26 euro.

Italmobiliare. La holding di partecipazioni industriali della famiglia Pesenti ha ceduto il 12,5% nei tre giorni seguenti la pubblicazione dei conti. I ricavi dei 9 mesi sono cresciuti del 12,1% a 1,19 miliardi di euro, ma il margine operativo lordo è sceso del 21,2% a causa del prezzo elevato della materia prima per Caffè Borbone. Il titolo è sceso a 28 euro, ma la media dei target price del consenso Bloomberg lo vede a 37,6 euro.

Sanlorenzo. Il produttore di yacht e superyacht ha ceduto oltre l'8% il 10 novembre, anche se i dati relativi ai nove mesi 2025 appaiono tutti positivi. Il gruppo ha registrato ricavi netti per 690,1 milioni di euro (+3,2%) e un ebitda di 128 milioni (+3,6%). Il portafoglio ordini si attesta a 1,051 miliardi, con una copertura superiore al 94% del target di fatturato per l'anno in corso. Il target price medio sul titolo è di 44,8 euro contro i 29,4 euro della quotazione attuale. (riproduzione riservata)

(NW)

Bond senza stress

MI-FI

obbligazioniA novembre in Europa il mercato delle emissioni societarie sta registrando volumi eccezionali. Caccia ai rendimenti più elevati sulle scadenze medie, dove banche e assicurazioni guidano la classifica

A novembre l'attività sul mercato primario delle nuove emissioni corporate è stata particolarmente robusta, con volumi molto elevati e superiori alle stime del consenso. Il tutto in un mese che tradizionalmente non registra grande attività, sia per la diffusione delle trimestrali sia per l'avvicinarsi della fine dell'anno. A guidare e amplificare i flussi hanno contribuito molti emittenti statunitensi, interessati a diversificare sul mercato dei capitali in euro ingenti investimenti legati all'AI. Oltre ai volumi, è interessante notare che le emissioni, ben assorbite dal mercato, hanno avuto strutture multi-tranche, articolate su un ampio ventaglio di scadenze, anche lunghe ed extra lunghe. Così da inizio anno l'offerta di titoli investment grade in euro ha raggiunto 623 miliardi di euro che è già un record annuale, sottolinea a Milano Finanza Eoin Walsh, gestore di portafogli di TwentyFour Asset Management (boutique di Vontobel). Il 2026 dovrebbe vedere un'offerta ancora più ampia tra 700 e 800 miliardi.

I rendimenti, soprattutto dei titoli emessi da banche e assicurazioni (la tabella in pagina evidenzia una selezione di obbligazioni societarie, denominate in euro, sterline e dollari Usa, dal taglio minimo molto contenuto e con rendimenti attesi fino al 7%), continuano a essere interessanti sulle scadenze medie, cioè intorno ai cinque anni. Le banche e le compagnie assicurative, osserva Walsh, continuano a offrire il miglior valore relativo rispetto al credito societario e, con i livelli di capitale delle banche ai massimi storici e i crediti in sofferenza ai minimi degli ultimi dieci anni, anche i fondamentali sono molto solidi.

«Nel portafoglio investiamo principalmente nella parte centrale della curva dei rendimenti, ovvero in scadenze comprese tra sette e 15 anni. Ciò richiede un'analisi attiva del rischio. Più lunghe sono le scadenze, maggiore dovrebbe essere la qualità degli emittenti», fa presente Lars Conrad, gestore del fondo Flossbach von Storch Bond Opportunities. Anche perché, aggiunge Michail Gasparis, senior portfolio manager di Bank J. Safra Sarasin, le curve di credito sono troppo piatte per accettare la volatilità delle scadenze più lunghe. «Preferiamo, quindi, scadenze intermedie, principalmente nel paniere 3-5 anni, dove la curva di credito offre il miglior equilibrio tra rendimento e rischio di duration».

Geografia secondaria. Per quanto riguarda l'allocazione geografica, Gasparis apprezza i Paesi core, come la Germania e i Paesi Bassi, sostenuti da pacchetti consistenti di spesa fiscale e da una solida

posizione fiscale. Allo stesso tempo, vede valore nei Paesi periferici forti, come la Grecia e l'Italia, dove la crescita in miglioramento e i profili di credito resilienti offrono opportunità interessanti. Mentre dal punto di vista fiscale, sottolinea Walsh, Francia e Regno Unito sono in una situazione difficile a causa di alti livelli di deficit e di spesa pubblica, ma in queste aree ci sono ancora aziende ben gestite. Comunque, per principio, Conrad non crede nel sovrappeso o sottopeso di singoli Paesi o segmenti di mercato in modo generalizzato: «siamo bond picker: le opportunità possono presentarsi in tutti i Paesi, segmenti e aree valutarie. Nel comparto dei corporate bond prestiamo attenzione alla qualità e al prezzo dei titoli. Le obbligazioni societarie solide rappresentano attualmente circa il 50% del portafoglio obbligazionario bilanciato dove al momento deteniamo obbligazioni societarie europee di Total Energie, Booking Holdings, Siemens, Merck & Co. e Porsche».

Tra high yield e investment grade, Walsh vede buon valore in entrambe le aree da un punto di vista bottom up. Comunque, se si guarda allo spread storico tra le obbligazioni societarie europee con rating BBB e BB, lo spread medio su 5 e 10 anni è di circa 150 punti base, mentre i valori più ampi registrati si collocano nella fascia dei 200-250 pb. L'attuale spread è di soli 100 pb e il livello più ristretto osservato nell'ultimo decennio è stato di 85. «È quindi evidente che gli spread si sono ridotti in modo significativo e, sebbene sia possibile un ulteriore restringimento, il premio derivante dal possesso di titoli BB rispetto a quelli BBB è ora piuttosto basso e, in generale, è opportuno detenere meno titoli societari high yield e più titoli societari investment grade». In parole povere, conclude Walsh, il costo-opportunità di detenere asset di qualità superiore, dal punto di vista della performance, non è significativo, rendendole più attraenti.

I rischi. Anche se recentemente i mercati obbligazionari sono stati molto tranquilli nonostante le numerose incertezze geopolitiche, ciò non deve trarre in inganno. Persistono numerosi rischi esogeni, dalla crisi del debito che incombe sulla Francia alla politica della Fed (si allontana il taglio dei tassi a dicembre). Tuttavia, secondo Conrad, questi non giustificano (ancora) un cambiamento strategico di direzione nei portafogli obbligazionari. «Dal canto nostro, continuiamo a concentrarci sulla buona qualità e, se non ci saranno cambiamenti sostanziali nel mercato, per il 2026 tenderemo a prediligere i settori meno ciclici. Sarà comunque interessante vedere come le grandi aziende tecnologiche Usa convertiranno i loro investimenti in utili. Ciò potrebbe portare a nuove emissioni più consistenti sul mercato obbligazionario, anche in Europa». (riproduzione riservata)

(VOSG)

La riscossa del pharma

I Vostri Soldi In Gestione

Azionari Valutazioni a sconto e m&a possono trainare la ripresa del settore

**Marco Capponi**

Dopo il Covid-19 per il pharma e il biotech quotati è iniziato un periodo di vacche magre. Le

società farmaceutiche e biotecnologiche hanno perso la carica: tanto che negli ultimi tre anni l'indice Msci World Pharma, Biotech e Life Sciences (in dollari) è cresciuto solo del 6,97% annualizzato, meno di un terzo rispetto al 22,25% dell'Msci World generalista. Pharma e biotech potrebbero però presto vivere una seconda giovinezza in borsa, come evidenzia un report di Julius Baer firmato da Mathieu Racheter e Fabian Wenner: «Le valutazioni restano interessanti, con un multiplo prezzo/utili 2027 di 11,7, livello convenienti sia in termini assoluti sia relativi rispetto al mercato».

Per chi volesse investire in pharma e biotech le soluzioni di risparmio gestito non mancano. La tabella in pagina elaborata da Fida raccoglie i primi dieci fondi per rendimento nel 2025: quello medio è del 14,3%, che passa al 6,8% a un anno e al 14,4% su una prospettiva triennale. Il tutto con costi annui

dell'1,38% ma molto variabili, da un minimo dello 0,77% a un massimo del 2,3%. Per Monica Zerbinati, analista finanziaria di Fida, nel macro-mondo del settore sanitario ci sono due tipi di investimenti: il biotech, «che da inizio anno ha rendimenti intorno al 15% grazie a un ritorno di entusiasmo per via di terapie geniche, nRna, AI che scrive i protocolli clinici. È un settore che vive di event-risk: un trial riuscito può valere una corsa, uno fallito un crollo». E poi c'è il pharma classico, in flessione da inizio anno (-4% medio) «ma con volatilità inferiore, che riflette la solidità di business maturi, regolati, capaci di generare utili anche quando il mercato si raffredda». La versione hedged, che accomuna i fondi della tabella, «beneficia della copertura valutaria, con +11% da inizio anno e rischio più contenuto», conclude l'esperta.

Con il fondo Biotech Pictet Am da inizio anno fa +31,6%, seppur con costi elevati del 2,3%. Tazio Storni, gestore del comparto, come strategia si concentra su asset meno rischiosi «con il potenziale di generare prodotti da un miliardo di dollari nella seconda metà di questo decennio». Per il money manager è importante il fattore delle acquisizioni: «Le attività di m&a hanno eguagliato il ritmo dell'anno scorso, con il solo mese di giugno a 14 miliardi di dollari». E lo è soprattutto considerando il rally nei titoli oggetto di investimento. Un esempio? «89bio ha registrato una forte progressione (+70% in sei mesi, ndr) dopo che Roche ne ha annunciato l'acquisizione», ricorda Storni. 89bio faceva parte del portafoglio di Riverfield Alpine - Elica Equity (si veda box in pagina), un fondo azionario concentrato sulle biotech quotate che per ora si rivolge solo a investitori professionali (che quest'anno aveva anche Springworks e Verona comprate, ripettivamente da Merck KGaA e Merck, Akero da Novo Nordisk e Avidity da Novartis). Ubs Am compare in graduatoria con due comparti: Digital Health Equity (+10,8% da gennaio, costi dell'1,92%) e Sustainable Health Transformation (+10,5%, commissioni di 0,77%). Oltre che sulle valutazioni ai minimi Alessio Rizzi, asset allocation strategist, invita a ragionare sul fatto che il settore sanitario «è tradizionalmente difensivo, e tipicamente sovraperforma nel rallentamento economico». Quanto alla tipologia di quotate, il money manager preferisce oggi «le grandi aziende farmaceutiche globali, che trattano a uno sconto del 17% rispetto alla loro media storica del rapporto prezzo-utili e a uno sconto del 30% rispetto all'azionario globale». Janus Henderson si approccia all'asset class con il fondo Global Life Sciences, che da gennaio sale del 10,1% con commissioni dell'1,5%. «Il comparto biotecnologico si distingue come il sottosettore più interessante, dato il suo ruolo centrale nel promuovere l'innovazione», evidenzia Daniel Lyons, portfolio manager dell'Health Care and Biotech Team. «Siamo particolarmente concentrati su aree quali l'obesità, l'oncologia, le malattie cardiovascolari». All'interno di questo comparto, il gestore ha un occhio di riguardo per le piccole capitalizzazioni, che nel primo semestre «hanno risentito in modo sproporzionato dell'incertezza politica e normativa, ma ora scambiate a livelli vicini ai minimi storici, raggiunti solo due volte negli ultimi 30 anni».

Attenzione infine alla nicchia del medtech, ossia le tecnologie medicali, comparto che «combina una crescita più sostenuta» (propria della tecnologia) «con la stabilità garantita da un processo di ricerca»

tipico del settore medico, riassume Angelo Meda, responsabile azionario di Banor. «In borsa il settore ha vissuto una fase di stanca negli ultimi anni, tanto che l'indice Ecpi Global Medical Technology dal 2014 al 2021 è cresciuto in modo costante di circa il 20% all'anno, ma dal picco del 2021 è sceso sotto il 16% e con un andamento piatto». Ma adesso, conclude il money manager, il medtech tratta «a valutazioni sacrificate per motivi non strutturali, visto che i trend secolari a favore come l'invecchiamento della popolazione non hanno vissuto cambiamenti». (riproduzione riservata)

(VOST)

Il risveglio è tutto cinese

*I Vostri Soldi Il Trader***di Fausto Tenini**

L'azionario cinese sta vivendo una nuova stagione d'oro, esprimendo un momentum ancora più tonico dell'ambiente europeo e statunitense. Se l'S&P500 e lo Stoxx Europe 600 hanno restituito performance da inizio anno prossime al 18%, dividendi compresi, il Csi 300 cinese (espressione delle azioni continentali) e l'Hang Seng (di Hong Kong) sono cresciuti rispettivamente del 21% e 38% circa. Le ragioni di questa dinamica, che sembra avere ancora spazi nei mesi a venire, sono numerose. L'asset manager Amundi sottolinea a tal proposito come la Cina abbia adottato scelte strategiche volte a migliorare la resilienza agli shock esterni. Le priorità principali sono oggi l'autonomia nelle tecnologie chiave e nelle catene di approvvigionamento e lo sviluppo di ecosistemi innovativi. E' in atto un cambiamento strutturale verso uno sviluppo più equilibrato e guidato dalla domanda interna e i settori IA, farmaci innovativi e manifattura avanzata, dopo aver alimentato un forte rally quest'anno, potrebbero registrare ulteriori rialzi grazie a revisioni al rialzo degli utili e a un re-rating delle valutazioni.

Federated Hermes aggiunge a tal proposito che il «momento DeepSeek» all'inizio del 2025 ha segnato un punto di svolta fondamentale, che ha messo in luce la spinta della Cina verso l'autosufficienza tecnologica e ha dato il via a un ampio dibattito sulla leadership e gli investimenti nel campo dell'intelligenza artificiale. Le recenti riforme volte a migliorare la qualità delle società quotate e ad aumentare i rendimenti per gli azionisti dovrebbero accrescere l'attrattiva complessiva dei titoli azionari cinesi, anche grazie alle valutazioni interessanti. Columbia Threadneedle Investments specifica, a sua volta, che il nuovo Piano Quinquennale conferma la transizione verso un'economia più orientata ai consumi interni, con crescita attesa intorno al 4-5% e maggiore attenzione a redditi e classe media; le terre rare sono emerse come uno strumento strategico di pressione e l'asset manager continua a mantenere un orientamento positivo sulla Cina. Anche per Gam il sentiment degli investitori è diventato più positivo, sostenuto da un miglioramento del contesto politico a Pechino e da risultati incoraggianti nel secondo trimestre. I flussi di capitale verso gli asset cinesi sono stati robusti e tra i vari settori, quello dei materiali ha guidato il rialzo grazie alla forza dei prezzi dell'oro e del rame. Secondo l'asset manager, il mercato azionario cinese offre attualmente un'opportunità unica legata al ciclo di innovazione in accelerazione. I settori chiave in forte crescita, tra cui la produzione avanzata, l'energia pulita, i veicoli elettrici, i prodotti farmaceutici e l'intelligenza artificiale, stanno guidando questa trasformazione. Infine, anche Kraneshares pone l'attenzione sui driver strutturali nel settore tecnologico. Alibaba, Baidu e Tencent rappresentano oggi le piattaforme più efficaci per ottenere esposizione all'AI in Cina, e il segmento cloud, inesistente fino a pochi anni fa, costituisce ormai una fetta importante dei ricavi di queste società, con tassi di crescita annuali tra il 15% e il 27%. Sul fronte infrastrutturale c'è, inoltre, un vantaggio competitivo energetico, in quanto oggi circa il 50% dell'elettricità cinese viene generato da fonti rinnovabili. Nel frattempo, il mercato Etf domestico ha superato per dimensioni quello giapponese, segnalando un crescente coinvolgimento degli investitori locali, ma nonostante questo i fondi istituzionali statunitensi restano in larga parte sottopesati sulla Cina, con grande potenziale di recupero in futuro, conclude l'asset manager.

In un quadro macroeconomico ancora favorevole, nonostante le problematiche del settore immobiliare, tecnicamente una posizione non eccessiva sull'azionario cinese ha ancora senso, anche con l'indice Msci Cina che esprime un P/e atteso prossimo a 13, rispetto a 19,6 per l'indice Msci World. Il posizionamento deve avvenire preferibilmente non in via diretta, ma piuttosto tramite fondi ed Etf, dove negli anni l'offerta si è notevolmente arricchita. Le soluzioni focalizzate sulla tecnologia e internet sono le più performanti nel 2025, e buona parte dell'offerta azionaria cinese è focalizzata sugli indici Msci Cina, replicati da numerosi provider di Etf. Si stanno, invece, muovendo con più cautela i sottostanti Csi300 e Msci Cina A, distaccati non di poco dalle azioni di Hong Kong. Ancora scarsa, invece, l'offerta di Etf attivi. Infine, anche la statistica conferma l'utilità dell'azionario cinese (con il giusto peso) in ottica di diversificazione di portafoglio: la correlazione tra il Csi300 e l'S&P500 negli ultimi 3 anni si limita a 0,20, confermata dal beta su valori analoghi, mentre le metriche dell'indice Hang Seng contro lo stesso indice

statunitense salgono a 0,30 e 0,45, valori sempre bassi. (riproduzione riservata)

(VOST)

La sfida dei 45.000 punti

I Vostri Soldi Il Trader

È stata una settimana decisamente positiva sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che, trainato dall'ottimo andamento del comparto bancario, ha compiuto un veloce spunto rialzista e si è portato a ridosso dei 45.000 punti (facendo in questo modo registrare i massimi degli ultimi 24 anni). La situazione tecnica di breve termine è quindi migliorata, con diversi indicatori che registrano un chiaro rafforzamento della pressione rialzista. I principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) si trovano infatti in posizione long e confermano la presenza di un solido up-trend di breve termine. Prima di poter effettuare un ulteriore balzo in avanti (che avrà un primo target in area 45.380-45.420 e un secondo obiettivo a ridosso dei 45.700 punti) è comunque probabile una fase laterale di consolidamento. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: da un punto di vista grafico, infatti, soltanto il ritorno sotto i 42.700 punti potrebbe fornire un segnale negativo e innescare una flessione di una certa consistenza.

Due azioni da monitorare. Tra i titoli più interessanti segnaliamo Mediobanca e Poste Italiane. Il primo si

è appoggiato all'importante sostegno grafico posto in area 16,35-16,25 euro e ha compiuto un veloce balzo in avanti. Il quadro tecnico di breve periodo è quindi migliorato: dopo una breve fase laterale di consolidamento è possibile pertanto un ulteriore allungo, con un primo target in area 18,37-18,42 e un secondo obiettivo a ridosso dei 18,70 euro. Il secondo ha allungato con decisione al rialzo e, confermando il trend rialzista nel quale si trova inserito, è salito fino a quota 21,80 euro (nuovo massimo storico). Un'eventuale correzione verso i 21-20,90 euro fornirà un'opportunità per aprire posizioni long.

La situazione tecnica del Btp future. Il Btp future (scadenza dicembre 2025) ha tentato un recupero ma è stato respinto dai 120,70 punti. Il trend di fondo rimane positivo anche se, da un punto di vista grafico, solo il breakout di quota 121,95 potrebbe fornire un segnale rialzista di tipo direzionale e aprire ulteriori spazi di crescita. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: pericolosa tuttavia una discesa sotto i 120,70 punti in quanto potrebbe innescare una rapida correzione e spingere i prezzi verso il successivo supporto grafico situato in area 120,45-120,30 punti.

Il quadro tecnico dell'euro/dollaro. Il cambio Euro/Dollaro (EUR/USD) ha compiuto un veloce balzo in avanti ed è risalito oltre 1,1650. Nonostante questo rimbalzo la situazione tecnica di breve termine rimane ancora contrastata: un nuovo recupero dovrà infatti affrontare la solida resistenza grafica posta a 1,1670. Un segnale positivo arriverà con il superamento di quest'ultimo livello (anche se un allungo dovrà comunque affrontare un primo ostacolo in area 1,1715-1,1730 e una seconda barriera a ridosso di quota 1,1760). Da un punto di vista grafico, tuttavia, solo il cedimento di 1,1470 potrebbe annullare i recenti progressi e provocare una nuova inversione ribassista di tendenza.

La situazione tecnica del bitcoin. Il Bitcoin (\$) ha subito una brusca flessione ed è sceso fino sotto i 94.500\$. La struttura tecnica rimane pertanto precaria: i principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic Sar e Vortex) si trovano infatti in posizione short e confermano la presenza di un pericoloso down-trend. Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà quindi necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Da un punto di vista grafico, infatti, soltanto il ritorno sopra i 116.500 dollari potrebbe provocare un'inversione rialzista di tendenza. Un'ulteriore flessione può spingere invece i prezzi a quota 93.000 prima e in area 90.700-90.500\$ in un secondo momento. (riproduzione riservata)