

(MEGL)

SUI MERCATI CRESCE LA PAURA DELLA BOLLA. OCCHI SUI CONTI DI NVIDIA IN USCITA STASERA

Borse giù sotto il peso dell'AI

Mercati

Il Ftse Mib, maglia nera in Ue, cede il 2,1%. Hera (+0,8%) unica blue chip che regge alle vendite Tim -6,6%. Negli Usa attesa anche per i dati sul mercato del lavoro a settembre in arrivo domani

di Sara Bichicchi

Sui mercati di tutto il mondo pesa sempre di più la paura della bolla AI. Appesantite dalle performance negative dei titoli tech, le principali borse hanno chiuso ieri una seduta caratterizzata da vendite diffuse. A Milano il Ftse Mib ha terminato le contrattazioni sotto i 43 mila punti, a quota 42.834 e maglia nera nel Vecchio Continente, in calo del 2,1%. Seduta negativa anche per gli altri listini europei con il Cac 40 di Parigi che ha perso l'1,9% e il Dax di Francoforte l'1,8%. Lo spread Btp/Bund è salito a 75 punti.

A Piazza Affari solo una blue chip ha resistito alle vendite: Hera, che ha chiuso a 4,1 euro per azione, in rialzo dello 0,8%. Tutte le altre hanno registrato cali più o meno marcati. La peggiore è stata Tim, che ha lasciato sul terreno il 6,7%, seguita da Stellantis (-4,4%) e Mps (-3,7%), nel cui capitale è comparsa BlackRock con il 5,021% secondo le ultime comunicazioni di Consob. Giù anche gli altri titoli bancari: Banca Popolare di Sondrio (-3,5%), Bper (-3,4%), Banco Bpm (-2,7%), Intesa Sanpaolo (-3%), Unicredit (-1,9%).

Poche le azioni in controtendenza pure fuori dal Ftse Mib, ma tra le mid cap si distingue El.En (Star). La società di laser medicali ha guadagnato il 2,4% grazie a un aumento del target price da 11,9 a 12,3 euro degli analisti di Berenberg. Promozione anche per Bff Bank (ieri -1,3%), ma stavolta sul fronte credizio con Moody's che ha migliorato tutti i rating tra cui il baseline credit assessment che passa a Ba2.

Anche negli Stati Uniti i mercati procedevano in ribasso nel tardo pomeriggio italiano con i tre indici principali che cedevano tra l'1% e l'1,5% intorno alle 18.30. In attesa dei conti di Nvidia, in arrivo stasera a borse chiuse, i timori di una bolla legata all'intelligenza artificiale hanno zavorrato i titoli tech dopo che l'amministratore delegato di Alphabet (Google) Sundar Pichai ha detto in un'intervista alla Bbc che nessuna azienda resterebbe indenne nel caso di un crollo del comparto.

Gli investitori aspettano i numeri del colosso dei chip per capire lo stato del settore. «Nvidia non è più un titolo, è un indicatore macro. È diventata la proxy dell'intero ciclo AI, il termometro del sentiment

globale. Per questo ogni trimestre è un evento a sé», sostiene Alessio Garzone, portfolio manager di Gamma Capital Markets. «Al mercato serve un nuovo catalizzatore per capire se l'equilibrio attuale, fatto di spesa altissima, capex ai massimi e incertezza sulla liquidità, può reggere». Le prospettive della società «saranno cruciali», sottolinea anche César Pérez Ruiz, head of Investments & cio di Pictet Wealth Management. «La scorsa settimana Oracle ha subito un forte arretramento e Tencent ha abbassato le sue previsioni sul capex 2025 a causa della scarsità di chip». Intanto nel comparto c'è fermento: secondo Bloomberg la stessa Nvidia e Microsoft si sarebbero impegnate a investire fino a 15 miliardi di dollari in Anthropic, la rivale di OpenAI. Inoltre Microsoft (con Amazon) è finita sotto indagine da parte della Commissione Ue in base al Digital Markets Act.

Oltre ai conti di Nvidia gli operatori guardano a un altro appuntamento chiave questa settimana: la pubblicazione dei dati di settembre del mercato del lavoro Usa, in arrivo domani. Il report doveva uscire il 3 ottobre, ma è stato sospeso a causa dello shutdown del governo federale terminato solo la settimana scorsa. Intanto ieri i dati del Dipartimento del Lavoro hanno mostrato un aumento oltre le attese delle richieste di sussidi di disoccupazione, pari a 232 mila nella settimana terminata lo scorso 18 ottobre contro le 223 mila stimate. Le statistiche sull'occupazione che saranno diffuse domani serviranno alla Federal Reserve, per oltre un mese digiuna di dati puntuali su inflazione e lavoro, per decidere se tagliare o meno i tassi a dicembre.

A questo proposito Christopher Waller, membro del board della Fed, ha detto di essere favorevole a un ulteriore taglio dei tassi a dicembre dopo la sforbiciata di 25 punti base decisa a ottobre. «Temo che una politica monetaria restrittiva stia pesando sull'economia, in particolare sugli effetti per i consumatori a basso e medio reddito», ha commentato Waller. «Un taglio a dicembre fornirebbe un'ulteriore assicurazione contro un'accentuazione del rallentamento del mercato del lavoro e sposterebbe la politica verso un'impostazione più neutrale». Tuttavia il vicepresidente Philip Jefferson si è mostrato più prudente, affermando di non escludere né un taglio dei tassi né il loro mantenimento all'attuale 4%. La Fed «appare divisa tra falchi e colombe e al momento sembrano prevalere le posizioni più caute finché non emergeranno evidenze più solide di un rallentamento dell'economia», osserva Anthony Willis, investment manager di Columbia Threadneedle Investments. «A complicare il quadro c'è il vuoto informativo generato dallo shutdown: domani sarà pubblicato il rapporto sull'occupazione di settembre, ma restano dubbi sulla disponibilità e sull'affidabilità dei dati relativi a inflazione e lavoro di ottobre. In un contesto così incerto la Fed potrebbe preferire attendere la normalizzazione dei flussi informativi prima di procedere a nuove decisioni» sui tassi. (riproduzione riservata)

(MEGL)

Le azioni Ue pronte a rimbalzare assieme al dollaro

Mercati

di Francesca Gerosa

Mentre l'euro ha toccato i massimi storici nei confronti dello yen a 180,11, il dollaro ieri ha rivisto i massimi da 9 mesi sulla valuta giapponese a quota 155,37 tra i timori degli investitori per la politica fiscale del Giappone e l'attesa per i dati macro americani, dopo la fine dello shutdown negli Stati Uniti, alla ricerca di indicazioni sulla prossima mossa della Fed. Secondo lo strumento FedWatch del Cme, i trader vedono una probabilità del 46,4% di un taglio dei tassi di interesse a dicembre, in calo dal 67% di una settimana fa e da oltre il 93% di un mese fa. Mentre il governatore della Banca del Giappone, Kazuo Ueda, ha aperto alla possibilità di aumentare il costo del denaro già il prossimo mese, la prima ministra, Sanae Takaichi, ha espresso il suo disappunto. Quanto alla Bce non toccherà più i tassi entro fine anno. Una pausa che per molti proseguirà fino alla fine del 2026. In questo contesto, l'euro resta a ridosso della soglia psicologica di 16 dollari. L'indebolimento del biglietto verde (moneta unica +12%) da inizio 2025 è stato una sorpresa per la maggior parte degli investitori quest'anno, il che ha portato a una significativa dispersione all'interno del mercato azionario europeo. Infatti, il paniere di Barclays delle società europee che esportano ha sottoperformato il mercato dell'11% da inizio anno, mentre le azioni domestiche hanno registrato una forte sovraperformance. «I nostri strategist valutari prevedono un rafforzamento del dollaro nella seconda metà del 2026. Se questo trend si materializzasse, potrebbe aiutare gli esportatori dell'Unione Europea a recuperare parte della loro recente sottoperformance», ha previsto Barclays che ha ribilanciato il suo paniere utilizzando come filtri una capitalizzazione di mercato di 3 miliardi di euro e ricavi extra-Ue superiori al 50%. Il paniere comprende 32 società europee con quote di vendite extra Ue che arrivano addirittura fino al 96% nel caso della belga Argenx (settore farmaceutico), seguita subito dietro dalla tedesca Fresenius (dispositivi medici; 87%), da un altro gruppo belga Anheuser-Busch Inbev (food&beverage; 86) e dall'italiana Tenaris (energia; 85%). Nella lista di Barclays c'è un'altra società italiana: Prysmian (cavi per energia e tlc; 56%). Infine, con una quota di vendite extra Ue sopra il 70% ci sono Syensqo, Wolters Kluwer, Kerry Group, Biomerieux, Siemens Healthineers, Bayer, Sanofi, UCB, tutte e tre queste ultime attive nel settore pharma. (riproduzione

riservata)

(PRPI)

LE RICHIESTE PATRIMONIALI SPECIFICHE DELLA VIGILANZA A OGNI ISTITUTO EUROPEO

Bce promuove le banche italiane

Primo Piano

Francoforte vede rischi limitati per i gruppi del Paese, in particolare per Credem, Mediolanum e Intesa. Revolut ultima in classifica. Buoni esiti dagli Srep ma in un quadro geopolitico difficile

di Francesco Ninfole

La Bce ha definito i requisiti di capitale di ogni banca europea (Pillar 2 Requirements o P2R),

fissati in base ai rischi degli istituti che non sono coperti dalle richieste patrimoniali obbligatorie valide per tutti (Pillar 1). In sintesi, più basso è il requisito, minori sono i pericoli individuati dalla Bce. I dati mostrano che le banche italiane in media sono considerate poco rischiose: Credem ha avuto un requisito dell'1,25%, Banca Mediolanum dell'1,50%, Intesa Sanpaolo dell'1,65%, Unicredit e FincoBank del 2%. Valori più alti sono stati assegnati a Banco Bpm, Cassa Centrale e Iccrea (2,25%), Bper (2,40%) e Mps (2,5%). Tra le maggiori banche europee sono rimaste sotto il 2% Bbva, Ing, Bnp Paribas, Santander e Credit Agricole. Sopra questa soglia invece Commerzbank, SocGen e Deutsche Bank. Il valore in assoluto più alto è stato definito per Revolut, a cui è stato richiesto il 4,5% di capitale aggiuntivo. Un requisito patrimoniale più basso indica in linea di principio un modello di attività meno rischioso e una governance e un risk management migliore, ma per valutare la solidità complessiva di una banca occorre considerare anche altri fattori, a cominciare dagli indici di capitale e di liquidità e dalla qualità dell'attivo.

Quanto ai risultati complessivi degli Srep (Supervisory Review and Evaluation Process), la Bce ha osservato che le banche europee hanno «robuste posizioni di liquidità e capitale» e «forte redditività», anche se gli istituti operano in un contesto di rischi elevati, soprattutto legati al contesto geopolitico e ai pericoli informatici. Secondo i dati del secondo trimestre 2025, la media ponderata del capitale Common Equity Tier 1 (o Cet1), che rappresenta il capitale di qualità più elevata delle banche, è del 16,1%. Le riserve di liquidità sono al di sopra del requisito minimo del 100%, con un Liquidity Coverage Ratio (Lcr) a livello aggregato pari al 158%. La redditività del capitale, sostenuta dalle commissioni, è salita al 10,1%. La qualità degli attivi è rimasta solida in tutto il settore, con un'incidenza dei crediti deteriorati pari all'1,9%. Il dato relativo al credito immobiliare non residenziale e alle pmi è superiore ai

valori medi (rispettivamente 4,6% e 4,9%). I prestiti Stage 2, quelli cioè con un aumento significativo del rischio di credito, sono aumentati lievemente al 9,6%.

Rispetto all'anno precedente, le nuove misure qualitative adottate dalla Bce sono state circa il 30% in meno, come effetto di un approccio più orientato ai rischi significativi. Le misure qualitative emanate riguardano il rischio di credito (40%), la governance interna (17%), l'adeguatezza patrimoniale (11%) e il rischio operativo (10%). In termini di punteggi Srep, il giudizio complessivo ha registrato in media un lieve miglioramento, passando da 2,6 a 2,5 rispetto all'anno precedente. Sul piano quantitativo, i requisiti e gli orientamenti di Cet1 complessivi sono rimasti stabili all'11,2%.

La Bce ha applicato una maggiorazione di capitale per accantonamenti insufficienti a fronte delle esposizioni deteriorate nei confronti di dieci banche, in calo rispetto alle 18 del precedente ciclo Srep. Per sei banche i P2R includono una maggiorazione per la leveraged finance, in diminuzione rispetto alle nove dello scorso anno. Avendo ravvisato un rischio elevato di leva eccessiva, la Bce ha applicato un requisito di secondo pilastro sul leverage ratio Pillar 2 requirement (P2R-LR) nei confronti di 14 banche, rispetto alle 13 della precedente valutazione. La Bce ha inoltre imposto misure quantitative di liquidità a quattro banche.

Secondo la Bce «le banche europee continuano a operare in un contesto difficile, caratterizzato da maggiori rischi geopolitici, nonché dal mutare dei modelli concorrenziali a seguito della digitalizzazione. Sono pertanto necessarie valutazioni dei rischi in chiave prospettica». Le priorità della Vigilanza per il periodo 2026-2028 sono la tenuta delle banche a fronte dei rischi geopolitici e la resilienza operativa e informatica delle banche. La presidente della Vigilanza Bce Claudia Buch, rispondendo a una domanda sulla frenata del consolidamento del settore a causa di alcune misure governative, ha detto che per le banche «ci sono molti benefici dalle attività cross-border». (riproduzione riservata)

(AT)

BENE NOVARTIS, SANOFI, ASTRAZENECA E RECORDATI PER DECORRELARSI DAL LISTINO

I titoli pharma per difendersi

Analisi Tecnica

Il comparto farmaceutico ha sottoperformato negli ultimi 12 mesi in scia a Novo Nordisk ma numerose azioni del settore mantengono un trend robusto e un basso legame con il mercato

di Fausto Tenini

Sgonfiatasi in modo significativo la bolla Novo Nordisk - con il titolo che lo scorso anno esprimeva un rapporto p/e di circa 50 mentre ora è attorno a 13 -, è possibile investire a cuor leggero in un paniere diversificato di titoli farmaceutici europei. A maggior ragione considerando la volatilità che inizia a osservarsi sui listini azionari, che arrivano da anni di trend rialzista che non può durare per sempre. Questo settore da sempre è considerato giustamente una scelta difensiva, dove rifugiarsi in condizioni di forte incertezza dei mercati azionari, con un elevato rapporto rendimento-rischio.

Se ne è avuta prova durante i saltuari crolli azionari, anche se nelle fasi marcatamente bullish dei listini le azioni farmaceutiche performano meno. Durante la crisi del Covid la resilienza è stata notevole e nel 2022 il settore ha perso il 10% rispetto al -16% del mercato europeo; il massimo drawdown mai registrato (dal 2007 al 2009) si è invece fermato al 43% rispetto al 63% del mercato. Altro elemento interessante è che la volatilità dell'indice di settore (ad esempio, Msci Europe Health Care) è sensibilmente inferiore a quella del mercato; sul lungo termine 14,4% rispetto a 16,1% nonostante la forte concentrazione (38 azioni il primo, con il 50% abbondante del paniere concentrato su quattro nomi).

La statistica conferma una buona decorrelazione rispetto al trend comune di mercato grazie a un legame di poco superiore a 0,65 confermato dal beta prossimo a 0,85; di riflesso tali azioni sono in grado di muoversi in modo parzialmente indipendente rispetto alle oscillazioni dei listini globali, dinamica molto utile in ottica di controllo del rischio di portafoglio. Mentre in termini di esposizione ai fattori di stile, valutata attraverso il Factor box di Msci, si evidenzia una netta prevalenza di azioni a bassa volatilità e di elevata qualità a scapito degli altri fattori come yield (alto dividendo) e size (capitalizzazione). Neutrale oggi il fattore Value (titoli a sconto), con un p/e medio fotografato a 14,7, in linea al mercato, mentre in termini di dividendo si fotografa un 2,5% medio annuo rispetto al 3% dell'indice europeo.

In termini di performance il ritardo (-20% circa in termini relativi) espresso negli ultimi 12 mesi a livello di indice (per buona parte attribuibile al titolo Novo Nordisk che è tracollato) può offrire una buona opportunità di ingresso. Soprattutto per coloro che vogliono mantenere un piede nell'azionario ma si aspettano maggiore volatilità e incertezze nelle performance future del mercato in generale. L'offerta di strumenti indicizzati settoriali focalizzati sui titoli farmaceutici è buona in ambito italiano, puntando a sottostanti calcolati da Stoxx e Msci. Ma anche coloro che preferiscono esporsi al rischio specifico hanno diverse possibilità, anche limitandosi al solo panorama europeo. Tra i titoli meglio impostati e non cari si segnalano Astrazeneca (p/e atteso di 19,4, dividend yield del 1,8%, beta di 1,1), Novartis (p/e atteso pari a 14,9, dividend yield del 3,4%, beta di 0,94), Roche (p/e atteso pari a 14,5, dividend yield del 3,3%, beta di 1,3) e Sanofi (p/e atteso pari a 11,6, dividend yield del 4,4%, beta di 0,8).

Ma anche titoli come Novo Nordisk (p/e atteso pari a 13,3, dividend yield del 3,7%, beta di 2), Gsk (p/e atteso pari a 10,8, dividend yield del 3,6%, beta di 0,96), Haleon (p/e atteso pari a 20, dividend yield del 1,9%, beta di 0,33), Ucb (società biotech, p/e atteso pari a 29,9, dividend yield del 0,6%, beta di 1,7) e la più difensiva Recordati (p/e atteso pari a 16,9, dividend yield del 2,5%, beta di 0,55). (riproduzione riservata)