

(NW)

Pronti all'euro digitale

MI-FI

PagamentiLa valuta elettronica aiuterà cittadini e negozianti, assicura Cipollone, membro Bce e responsabile del progetto. Che sottolinea: vogliamo collaborare con le banche, non competere con loro. Ecco come



Piero Cipollone è da novembre 2023 membro del comitato esecutivo Bce e responsabile della task force sull'euro digitale, dopo una lunga carriera alla Banca d'Italia. In questa intervista spiega i benefici della valuta digitale per cittadini e negozianti e perché le banche non devono temere l'avvio di una Central Bank Digital Currency (Cbdc). Al contrario, l'euro digitale può essere una difesa contro i rischi legati alle stablecoin vincolate al dollaro. Quanto alla politica monetaria, Cipollone sottolinea che nuovi interventi sui tassi sono possibili se ci sarà una deviazione significativa dell'inflazione dall'obiettivo del 2% nel medio termine. Sull'economia, osserva, resta comunque una significativa incertezza legata anche al pieno impatto dei dazi Usa.

Domanda. La Bce ha lanciato una piattaforma per l'innovazione con 70 partner per la sperimentazione

dell'euro digitale. Quali sono i risultati e i prossimi passi?

Risposta. La nostra piattaforma per l'innovazione ha coinvolto università, fintech, start-up, banche e commercianti. I risultati sono molto incoraggianti. Le sperimentazioni mostrano che l'euro digitale può migliorare la vita quotidiana dei cittadini offrendo loro nuovi servizi: si potranno, per esempio, effettuare pagamenti online legati al momento della consegna della merce oppure rilasciare scontrini digitali che semplificheranno la vita dei consumatori in caso di reso o attivazione della garanzia sul prodotto acquistato. Siamo solo all'inizio. Ci sono ancora moltissime idee da esplorare e numerosissimi aziende, banche e centri di ricerca ci hanno chiesto di sperimentare le possibilità di innovazione dell'euro digitale. Vogliamo continuare il dialogo con il mercato per favorire lo sviluppo di nuove soluzioni. Ed è per questo che organizzeremo nei prossimi mesi un secondo round di sperimentazioni con il settore privato.

D. Molte persone tuttora non capiscono i benefici dell'euro digitale rispetto agli attuali mezzi di pagamento. Quali sono i più importanti vantaggi?

R. Oggi il contante garantisce un mezzo di pagamento sicuro, gratuito, sempre disponibile e rispettoso della privacy, accettato in tutta l'Eurozona. La gente ama il contante e per noi della Bce è fondamentale garantire alle persone la possibilità di continuare a usarlo. È per questo, per esempio, che quest'anno abbiamo lanciato un concorso per ridisegnare e modernizzare le banconote. Ma con la crescita dei pagamenti digitali rischiamo di perdere i vantaggi del contante, affidandoci sempre più a sistemi privati non europei per i nostri pagamenti di tutti i giorni. Questo costituisce un serio limite alla nostra libertà di scegliere come pagare e alla nostra indipendenza strategica. Con l'euro digitale vogliamo assicurare che i benefici del contante per cittadini e imprese rimangano anche nell'era digitale: renderemo disponibile un'opzione di pagamento gratuita per i casi d'uso più comuni, che protegga la privacy e sia accettata in tutta l'area euro, in tutti i contesti dove sono accettati i pagamenti digitali. Inoltre l'euro digitale offrirà ai negozianti un'alternativa semplice ed economica per accettare pagamenti digitali, contribuendo a ridurre le commissioni, che oggi tendono ad aumentare a causa della scarsa concorrenza tra i principali circuiti di carte, con un impatto particolarmente gravoso sui piccoli esercenti. Infine sarà possibile usare l'euro digitale sia online che offline, vale a dire che si potrà pagare anche in assenza di connessione Internet. Questa soluzione offline è particolarmente utile per i pagamenti in zone remote e in caso di emergenze legate a calamità naturali o a interruzioni causate da attacchi informatici.

D. Per quando si aspetta l'accordo tra Parlamento e Consiglio Ue e l'utilizzo effettivo dell'euro digitale da parte dei cittadini europei?

R. La Bce potrà decidere di emettere l'euro digitale solo dopo l'approvazione della legislazione europea. La scorsa settimana, in occasione dell'Ecofin informale di Copenaghen, il presidente dell'Eurogruppo, il commissario Dombrovskis e molti ministri delle Finanze europei hanno chiesto di raggiungere un

accordo al Consiglio Ue entro fine anno. Il Parlamento Europeo sembra intenzionato a definire la propria posizione entro la primavera del 2026. Da lì potrà partire il trilogio. Quando questo si sarà concluso con l'approvazione del regolamento definitivo, occorrerà dare a banche e commercianti il tempo di prepararsi a distribuire ed accettare l'euro digitale. Realisticamente il lancio potrebbe avvenire circa due anni e mezzo dopo l'approvazione della legislazione. Se questa sarà pronta per la fine del 2026, diventerà realtà alla metà del 2029.

D. Come giudica l'accordo dell'Eurogruppo sulla definizione del tetto massimo di euro digitali che ogni cittadino potrà detenere?

R. Accogliamo con favore l'accordo, che tutela il ruolo e le competenze di tutte le istituzioni europee. Stabilisce un processo chiaro per definire, prima del lancio, il livello massimo delle somme detenibili in euro digitali tale da garantire la stabilità finanziaria, obiettivo condiviso da tutti. Il sostegno unanime dei ministri delle Finanze dimostra che l'euro digitale è visto non solo come mezzo di pagamento ma anche come un chiaro segnale di sovranità e autonomia strategica dell'Europa e che c'è la volontà di tradurre presto questa visione in misure concrete.

D. Le banche temono, in materia di euro digitale, i costi delle infrastrutture, la perdita di commissioni sui pagamenti e la fuoriuscita di liquidità. Qual è la risposta della Bce su questi punti?

R. Le banche avranno un ruolo centrale nella distribuzione dell'euro digitale, il che permetterà loro di mantenere il rapporto con la clientela e di venire compensate per il loro ruolo. Abbiamo introdotto garanzie per evitare fuoriuscite di liquidità che possano destabilizzare il sistema, come ad esempio il tetto massimo di detenzione di cui abbiamo già discusso, il fatto che l'euro digitale non sarà remunerato e un meccanismo che consentirà di collegare il wallet dell'euro digitale direttamente al proprio conto bancario. Quest'ultimo meccanismo permetterà di effettuare acquisti anche senza aver preliminarmente caricato il proprio portafoglio virtuale con l'ammontare di euro digitali necessario all'acquisto. Le banche riceveranno commissioni per i pagamenti in euro digitali e sfrutteremo le infrastrutture esistenti per contenere i costi. In sintesi, vogliamo collaborare con il settore bancario, non competere, offrendo loro la possibilità di estendere i loro servizi a tutta l'area dell'euro e di sviluppare prodotti innovativi. La vera competizione per le banche viene da attori emergenti come stablecoin e big tech, non dalla Banca Centrale Europea.

D. Alcuni ritengono che, invece di creare l'euro digitale, sia sufficiente l'interoperabilità tra sistemi di pagamento nazionali, come Bancomat in Italia. Che cosa ne pensa?

R. L'interoperabilità è un passo nella giusta direzione ma da sola non basta per affrontare le sfide attuali. Garantire ai cittadini la possibilità di pagare ovunque nell'Eurozona e in qualsiasi momento è una funzione che soltanto l'euro digitale può svolgere pienamente. La dicotomia tra scegliere esclusivamente la via privata o quella pubblica è falsa: soluzioni private e moneta pubblica hanno convissuto nel nostro portafoglio per anni e continueranno a farlo. Anzi, l'euro digitale contribuirà a

dare forza alle soluzioni private. Sfruttando gli standard e l'infrastruttura dell'euro digitale o integrando le loro soluzioni con l'euro digitale tramite il co-badging, operatori come Bancomat e altri soggetti privati potranno offrire servizi di pagamento su scala europea, per ogni tipo di uso, in modo più efficiente e a costi inferiori.

D. In quale modo la diffusione delle stablecoin denominate in dollari può minacciare l'Eurozona? Perché l'euro digitale può essere una difesa?

R. Le stablecoin denominate in dollari - che rappresentano il 99% del mercato - possono rendere cittadini e imprese europei ancora più dipendenti da sistemi privati non europei. Un uso diffuso comporterebbe rischi per la sovranità, la stabilità finanziaria e la politica monetaria dell'Eurozona. Basti riflettere sul fatto che l'acquisto di stablecoin in dollari implica, con tutta probabilità, il trasferimento di depositi dalle banche europee a quelle americane. Può sembrare un rischio remoto, ma in poco più di un anno il mercato è raddoppiato e gli analisti prevedono che entro il 2028 l'offerta di stablecoin potrebbe avvicinarsi all'attuale pil dell'Italia. L'euro digitale assicurerà ai consumatori un'opzione stabile e sovrana che permetterà di pagare ovunque in Europa per ogni esigenza d'uso e sulla quale le imprese europee potranno creare servizi di pagamento moderni, innovativi e sicuri. Se gli europei, con l'euro digitale, avranno accesso a un mezzo di pagamento efficiente, sarà meno probabile che ricorrano alle stablecoin.

D. La presidente Christine Lagarde ha detto che la Bce è «in una buona posizione» sui tassi. A quali condizioni sarà valutato un ulteriore taglio?

R. Nell'ultima riunione del consiglio direttivo abbiamo deciso di mantenere i tassi di interesse di riferimento invariati. Il tasso sui depositi, attraverso il quale indirizziamo l'orientamento della nostra politica monetaria, è al 2%. Siamo «in una buona posizione» nel senso che l'inflazione è attualmente al 2%, che è il nostro obiettivo, e le nostre proiezioni macroeconomiche non prevedono una deviazione significativa da tale livello nel medio termine. Anche le aspettative di inflazione sono ben ancorate.

Detto questo, la presidente Lagarde è stata anche chiara sul fatto che siamo determinati a garantire che l'inflazione si stabilizzi sull'obiettivo del 2% nel medio termine e che seguiremo un approccio guidato dai dati e con decisioni adottate di volta in volta a ogni riunione. Pertanto aggiorneremo la nostra valutazione in base ai nuovi dati nella prossima riunione di politica monetaria. E a dicembre avremo nuove proiezioni. Come di consueto, non ci concentreremo su un singolo dato ma osserveremo l'insieme delle informazioni a nostra disposizione. In linea con la nostra strategia, reagiremo se si prospetterà una deviazione significativa dell'inflazione dal nostro obiettivo del 2% nel medio termine.

D. Ritieni che i rischi per l'inflazione siano soprattutto al rialzo o al ribasso? In quali circostanze può preoccupare l'undershoot atteso per l'anno prossimo?

R. Riteniamo che ci siano rischi per l'inflazione sia al rialzo che al ribasso e che nel complesso siano

bilanciati. Le prospettive di inflazione rimangono più incerte del solito a causa del contesto ancora volatile della politica commerciale globale. Da un lato, l'economia europea rimane relativamente solida e la crescita è stata più forte del previsto. Inoltre va tenuto presente che le tensioni geopolitiche e commerciali potrebbero frammentare le catene del valore con possibili pressioni al rialzo sui prezzi. Allo stesso tempo l'euro si è apprezzato sia in termini nominali che reali e la decisione dell'Ue di non esercitare ritorsioni contro i dazi statunitensi ha ridotto un importante rischio al rialzo per l'inflazione. I dazi statunitensi potrebbero anche determinare un più forte reindirizzamento dei flussi commerciali dagli Stati Uniti verso l'area dell'euro e prezzi delle esportazioni cinesi inferiori a quanto attualmente previsto. Nell'insieme questi fattori rappresentano un significativo rischio al ribasso per l'inflazione, che dobbiamo monitorare attentamente e valutare rispetto ai rischi al rialzo.

D. Quali sono le attese sulla crescita per fine anno e per il 2026? Quando vedremo in pieno l'effetto dei dazi statunitensi e quanto peseranno sull'economia europea?

R. L'economia ha dimostrato una buona capacità di tenuta nella prima metà dell'anno, grazie a un contributo positivo della domanda interna e all'anticipazione delle esportazioni prima degli aumenti tariffari. Di conseguenza abbiamo rivisto le nostre previsioni di crescita per il 2025 all'1,2%, rispetto allo 0,9% di giugno. Guardando oltre quest'anno, prevediamo una crescita dell'1% nel 2026 e dell'1,3% nel 2027. Il contesto internazionale continuerà a rappresentare un ostacolo alla crescita, pesando sulle esportazioni nette, che si prevede si contrarranno il prossimo anno. Le indagini dell'amministrazione statunitense relative ai dazi settoriali per prodotti farmaceutici, semiconduttori e legname sono ancora in corso, il che comporta una continua incertezza e rischi al ribasso per le prospettive di crescita. Allo stesso tempo le nostre proiezioni indicano una crescita costante della domanda interna, supportata dall'aumento del reddito disponibile, da un mercato del lavoro resiliente e da maggiori investimenti pubblici in infrastrutture e difesa.

D. In quale modo una Fed più colomba sui tassi può cambiare i piani della Bce?

R. Le banche centrali conducono la politica monetaria in linea con i rispettivi mandati. Detto questo, teniamo conto degli sviluppi macroeconomici e delle reazioni delle altre banche centrali nella misura in cui potrebbero comportare ricadute sulle nostre prospettive di inflazione a medio termine. Ciò si riflette nelle nostre proiezioni, tra molti altri fattori.

D. C'è chi ha chiesto una riduzione dei tassi di interesse per contrastare un eccessivo apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro. In che modo la Bce considera questo rischio?

R. Non ci poniamo come obiettivo il tasso di cambio ma ne teniamo conto nella nostra valutazione delle prospettive di crescita e inflazione. Quando l'euro si apprezza, a parità di altre condizioni ciò pesa sulle esportazioni nette, le quali infatti secondo le nostre previsioni freneranno la crescita nel 2025 e nel 2026. Ad ogni modo la valutazione va fatta in termini più generali. L'impatto sulla competitività dipende anche da che cosa succede alle valute dei nostri concorrenti e dalla dinamica dei loro prezzi

all'esportazione relativamente ai nostri. Conta infine anche la dinamica dei prezzi sui mercati di sbocco. Non va poi trascurato il fatto che l'apprezzamento dell'euro riduce anche il prezzo all'importazione delle materie prime fatturate in dollari, come il petrolio, e più in generale rende beni e servizi esteri più economici. Le nostre proiezioni macroeconomiche ci consentono di tenere conto di questi vari effetti, supportando le decisioni di politica monetaria.

D. Quali sono le ragioni principali per cui il ruolo internazionale dell'euro non ha beneficiato finora in misura rilevante delle difficoltà del dollaro?

R. L'euro è rimasto stabile nel suo ruolo di seconda valuta di riserva a livello mondiale. Ciò che abbiamo visto è uno spostamento dal dollaro e un aumento della quota dell'oro nelle riserve ufficiali globali. La ricerca suggerisce che questo sia avvenuto principalmente con l'obiettivo di diversificare la composizione delle riserve, ma anche la volontà di proteggersi contro il rischio geopolitico e l'incertezza sul futuro del sistema monetario internazionale hanno giocato un ruolo.

Se l'Ue manterrà il proprio status di partner affidabile che difende il libero commercio, la tutela degli investitori, lo Stato di diritto e l'indipendenza delle banche centrali, l'euro ha il potenziale per essere un bene pubblico globale. Ciò richiede un mercato dotato di spessore e affidabile per i titoli di debito in euro accettati a livello internazionale. L'ulteriore sviluppo di questo mercato trarrebbe beneficio da ambiziosi passi politici volti alla sua armonizzazione e integrazione nonché a emettere safe asset europei per finanziare la risposta europea alle sfide comuni che l'Europa deve affrontare.

Anche la Bce può svolgere un ruolo fornendo liquidità in euro nei periodi di stress, il che aiuta a salvaguardare la trasmissione della nostra politica monetaria evitando vendite forzate di attività denominate in euro. Parallelamente stiamo esplorando l'interconnessione del nostro sistema di pagamento rapido con quello di altre giurisdizioni per rendere i pagamenti in euro più veloci e più economici, supportando così l'uso dell'euro per la fatturazione commerciale. (riproduzione riservata)

(NW)

Sottovalutati come il Btp

MI-FI

bondDopo la promozione dell'Italia le emissioni tricolori non renderanno più come prima Alternative? Titoli di Paesi che pagano interessi elevati pur non avendo economie fragili Come Romania e Ungheria, che promettono fino al 5,2%. Più pepe con Turchia e Argentina

L'Italia è famosa nel mondo finanziario per avere un titolo di Stato con un rendimento fra i migliori al mondo in questa fascia di rischio (investment grande, indica una limitata probabilità di insolvenza). Tanto che i fondi pensione giapponesi hanno fatto incetta per anni di Btp. E quando, a settembre, l'agenzia Fitch ha promosso il giudizio dell'Italia, di fatto ha confermato la qualità dell'economia. Il rendimento del titolo decennale ha iniziato a flettere, mentre il prezzo, che viaggia in senso opposto, è salito grazie alla promozione. Se il Btp 2035 rendeva il 4% ad aprile, oggi siamo in area 3,6%. A questo punto la domanda è: esistono altri Paesi con un debito pubblico in condizioni simili all'Italia? Ovvero che scontano nel rendimento timori eccessivi dei mercati per economie che in realtà non sono così pericolanti?

Verrebbe subito da pensare che il titolo di Stato francese a 10 anni, l'Oat, che rende il 3,58% dopo la bocciatura di Fitch dei giorni scorsi (giudizio sceso da AA- ad A+, sono tre livelli sopra l'Italia) sconti un timore piuttosto elevato sulla politica interna, che ha visto un avvicendamento di governo. Se nei prossimi 12 mesi il presidente Emmanuel Macron riuscisse a migliorare i conti, l'Oat forse potrebbe tornare a rendere il 2,8% come a dicembre 2024. Rispetto ai valori attuali corrisponderebbe a un rally dei prezzi di circa il 7%.

Guardando all'Europa dell'Est, il mercato dei titoli emergenti in valuta forte, spiega Giacomo Alessi, analista obbligazionario indipendente, «rispecchia il segmento dell'investitore alla ricerca di extra-rendimento pur rimanendo nell'area dei titoli governativi senza incorrere nel rischio delle valute locali». Sono tanti i Paesi che emettono bond in valuta forte per far scorta di euro e dollari in modo da poter ovviare ad eventuali svalutazioni, osserva l'esperto. Nelle tabelle l'analista ha selezionato una serie di bond in valuta forte da parte di Paesi europei quali Romania e Ungheria, con titoli di Stato che rendono fino al 5,2% circa. I Cds relativi (credit default swap, i derivati contro il rischio di un Paese) sono alti (158,4 quello a 5 anni della Romania, 110 il derivato sull'Ungheria) e quindi anche i rendimenti dei titoli di debito. Ma forse scontano una percezione del rischio troppo alta. «Per gli investitori in euro, Ungheria e Romania rappresentano le opzioni migliori nonostante le possibili fluttuazioni dettate dai rapporti con

l'Europa, con i Paesi saldamente parte integrante dell'Unione e bilanci solidi», riprende Alessi. Sulle dinamiche interne dei due Stati, Eldar Vakhitov, analista sui mercati emergenti di M&G Investments, mette in evidenza che in Romania «il nuovo governo di coalizione formato dopo le elezioni di inizio anno si trova ad affrontare il difficile compito di ridurre un deficit di bilancio elevato. A luglio ha approvato un pacchetto di consolidamento fiscale che ha superato le aspettative di mercato, ottenendo un giudizio favorevole sia dalla Commissione Ue sia dalle agenzie di rating». Il mercato, però, continuerà a monitorare se le riforme annunciate andranno a buon fine, «considerando le tensioni all'interno della coalizione. Ecco perché l'allargamento dello spread dei titoli di Stato romeni non si è ancora del tutto invertito. I mercati continuano infatti a inglobare nel prezzo il taglio di un livello del rating rispetto ai due-tre raggiunti al picco del pessimismo prima del secondo turno delle elezioni presidenziali». Le attese ora di M&G, nello scenario base, è che la Romania non perda la qualifica Investment Grade, «rendendo quindi i bond interessanti, ma sarà necessario più tempo e maggiore impegno da parte del governo affinché il mercato sconti del tutto i rischi di declassamento», precisa Vakhitov.

I rendimenti dei bond ungheresi sono più bassi rispetto a quelli romeni (il titolo con scadenza 2034 rende il 4,13%), «grazie a fondamentali macro più solidi e a un contesto politico più stabile. I deficit di bilancio sono inferiori rispetto alla Romania e il governo ha perseguito una politica di consolidamento fiscale quest'anno. Nel frattempo, le prossime elezioni potrebbero addirittura generare uno scenario positivo, con il partito di opposizione in vantaggio nei sondaggi. Una sua eventuale vittoria potrebbe infatti migliorare i rapporti con l'Ue, consentendo il rilascio dei fondi europei», riprende il gestore.

Esistono poi due casi interessanti di Paesi con economie fragili (Argentina, rating CCC di Moody's) e Turchia (BB- di Fitch, area speculativa) su cui però l'amministrazione Usa ha espresso sostegno. Il decennale di Buenos Aires rende l'11,35%, quello di Ankara il 5,8%. Alessi ricorda il «recente accordo di scambio da 20 miliardi di dollari tra Argentina e Stati Uniti ha rafforzato il peso del 10% e fatto rimbalzare di 10 punti il valore dei bond emessi in dollari ed euro». Ma il rischio su queste emissioni, avverte Alessi, «è altissimo». L'ultimo incontro del presidente Usa, Donald Trump con il presidente turco Recep Erdogan è stato positivo, tanto che gli Usa potrebbero revocare le sanzioni contro il Paese che fa da cerniera fra Europa e Medio Oriente. Al contrario, riprende Alessi, «i difficili rapporti tra Trump e Gustavo Petro hanno portato a una squalifica della Colombia tra i Paesi cooperatori per la lotta alla droga, con l'effetto che la recente emissione in euro ha avuto un brutto arresto, ma resta un'opportunità visti i buoni fondamentali del Paese». (riproduzione riservata)

(NW)

Chi fa il pieno di buy

MI-FI

Piazza Affari/1A Milano ci sono 60 azioni che nessun analista consiglia di vendere, anzi. Nel Ftse Mib spiccano Saipem, Lottomatica e Fineco Sul resto del listino tra le più gettonate ci sono Pirelli, Ferretti e Intercos

I mercati azionari hanno smentito la storica debolezza di settembre. L'indice Ftse Mib di Piazza Affari ha mostrato segnali di resilienza (+0,7% da inizio mese), consolidando il guadagno da inizio anno (+23,5%), secondo in Europa solo allo spagnolo Ibex (+30,7%). E migliore rispetto all'S&P500 (+12%) con il fiato sospeso per la prossima mossa sui tassi da parte della Fed (il dibattito si concentra su uno o due tagli da 25 punti base entro fine anno) e per la nuova stagione di conti trimestrali. Meglio giocare in casa, ancora sull'onda della promozione di Fitch dell'Italia (il 10 ottobre tocca a S&P, BBB+ e outlook stabile), e volgere lo sguardo ai 48.900 punti, i massimi del 2000 per l'indice Ftse Mib. «Un test credibile di quest'area avrebbe una valenza non solo tecnica, ma anche simbolica: chiudere un quarto di secolo di rincorsa», afferma a Milano Finanza Gabriel Debach, market analyst di eToro. Da qui a fine anno Filippo Diodovich, senior market strategist di IG Italia, si aspetta un andamento altalenante con un possibile

target in area 43.500. Mentre per il 2026 stima un rialzo del 10% (obiettivo 48.000) legato soprattutto agli utili delle imprese del settore dei servizi.

Banche in pole. Una sovraperformance rara, quella del listino milanese, che si spiega con la composizione dell'indice. Le banche, infatti, hanno visto la loro capitalizzazione passare da 159 a 233 miliardi in otto mesi, portando il loro peso dal 31% al 38%, nota Debach. Sono loro il vero motore del rally, sostenute da margini da tassi ancora elevati, sebbene in calo, grazie a un deposit beta tra i più bassi d'Europa, dal risiko bancario, dai buyback e da distribuzioni record. Unicredit (16,5%) e Intesa Sanpaolo (13,9%) valgono ormai quasi un terzo del listino e da sole spiegano il 45% del rialzo di Piazza Affari. Il trend è destinato a continuare. «Le banche hanno ancora benzina per correre, anche se il serbatoio non è più pieno dopo anni di sprint. Le valutazioni sono salite, ma su orizzonti lunghi restano sotto le medie storiche», osserva l'analista di eToro.

Mini-rotazione. È anche vero che settembre ha visto una prima rotazione, «non strutturale, chiara e dominante tra i settori del Ftse Mib, ma ci sono alcuni spunti interessanti che suggeriscono movimenti rotazionali», sottolinea Jacopo Marini, analista quantitativo e trader per Swissquote. «Certi titoli più sensibili al ciclo economico, come gli industriali, i tecnologici e le infrastrutture, stanno mostrando performance migliori rispetto a banche o consumer più esposte al rallentamento economico interno». D'altra parte il comparto bancario è molto sensibile alle variazioni dei tassi, per cui se il mercato comincia a scontare un rallentamento, spesso gli investitori tendono a privilegiare titoli con flussi più stabili o meno ciclici come gli energetici, aggiunge Marini, prevedendo una rotazione settoriale più forte nei prossimi mesi.

I tech sgomitano. Il comparto bancario, che da inizio anno resta in progresso di oltre il 48% (Ftse Italia All Share bancario), nell'ultimo mese ha rallentato (-0,3%). Il testimone è passato al settore tecnologico (+7,1%), con STMicroelectronics protagonista assoluta nel tentativo di colmare il gap lasciato dalla trimestrale, e agli industriali (+5,4%), dove Prysmian ha continuato la sua corsa: quinto mese consecutivo in rialzo e ben nove nuovi massimi storici solo a settembre. Dunque, il listino non è più solo a trazione banche. Una dinamica che per Debach riflette anche il quadro globale, dove il taglio dei tassi Usa ha riacceso l'interesse per i semiconduttori e l'industria, spostando il baricentro del mercato dai titoli rifugio a quelli più agganciati alla ripresa. «Nei prossimi mesi ci aspettiamo una maggior rotazione verso il settore dell'energia, delle utility, del tech e della difesa», indica Diodovich. «Crediamo che ci possa essere un forte aumento delle richieste energetiche, superiore alle attese del mercato, e un'ulteriore accelerazione al riarmo con le pressanti provocazioni della Russia ai confini della Nato».

Raffica di buy. Sono 60 le azioni del listino più «coccolate» dagli analisti, quelle che, stando al consenso Bloomberg, non sono coperte con un rating sell, hanno più buy (acquistare) di hold (tenere in portafoglio) e soprattutto, sulla base del prezzo obiettivo medio, offrono ancora un margine di apprezzamento. Una rosa ristretta che rappresenta i «pezzi forti» di Piazza Affari: 10 quelli del Ftse Mib

dove spiccano Saipem, la new entry Lottomatica e FinecoBank, tutte con upside a due cifre percentuali, ma è Enel seguita da Leonardo a dominare con più buy (20) in assoluto. Mentre tra le mid cap e nel segmento Star brillano Unidata, Pharmanutra e Abitare In per la potenziale corsa addirittura a tre cifre (fino a +102%), non per il numero di buy. In questo caso in cima alla classifica ci sono Pirelli (14), Ferretti, De' Longhi, Iren, Intercos, Reply e Sanlorenzo.

Difesa a due facce. Nonostante il rally Leonardo resta tra i titoli più interessanti secondo Debach. Spiragli di pace assenti, tensioni geopolitiche crescenti e una corsa agli armamenti che non accenna a fermarsi continuano a sostenere il settore difesa. «Nel 2025 Leonardo ha già registrato 20 nuovi massimi storici, appoggiato da fondamentali solidi: ordini a 11,2 miliardi (+9,7%), ricavi a 8,9 miliardi (+12,9%), free cash flow rivisto a 920-980 milioni e debito in calo del 27% a 2,2 miliardi», ricorda Debach, precisando che sul piano tecnico la rottura della fascia di congestione tra 43 e 50 euro ha rilanciato il trend rialzista: ora il titolo punta a ritestare i massimi assoluti in area 55 euro, con obiettivi a 58-60 euro. Invece 49 euro resta il supporto e stop loss da monitorare. Diodovich segue con particolare interesse anche Enel con target a 8,28 e a 8,80 euro e stop loss a 7,60 euro, l'utility più difensiva per eccellenza che, forte di un rendimento del dividendo al 6,4% (stima 2026), è tra le top picks di Banca Akros insieme a Saipem (yield del 6,6%).

Mid scattanti. Mfe, secondo Banca Akros, nel 2026 arriverà a offrire ai suoi azionisti addirittura l'8%, Iren il 5,8%, azioni che insieme a De' Longhi, Multiplay, Reply e Orsero, fanno parte del portafoglio di Akros. E se Mondadori, secondo Marini, nei prossimi tre mesi può raggiungere i 2,20 euro e persino superarli, Ferretti, in calo ogni anno dal suo sbarco in borsa, grazie al suo backlog da 761 milioni, che garantisce visibilità sui prossimi 18 mesi, alla strategia di spostamento verso yacht di dimensioni maggiori e più personalizzati e al programma di contenimento dei costi che sostengono la guidance 2025 (ricavi a 1,24 miliardi e margini al 16,5-16,7%), potrebbe uscire dal range in cui si muove da mesi tra 2,60 e 2,90 euro. Un superamento deciso di 3 euro, suggerisce Debach, può fornire un segnale di forza con target a 3,20, mentre l'area a 2,60 euro resta il supporto chiave e livello di stop loss. (riproduzione riservata)

(NW)

Chi brilla con l'oro

MI-FI

MERCATILE azioni aurifere sono protagoniste di un rialzo silenzioso che le ha portate a guadagnare il 114% da inizio anno. Un fuoco di paglia o una performance con ulteriore spazi di crescita? Il parere dei gestori

Sara Bichicchi

Nelle strategie di investimento alti rendimenti implicano rischi elevati, soprattutto quando i

titoli azionari hanno già corso tanto. È il caso delle azioni aurifere, che da inizio anno, prendendo come riferimento l'indice Arca Gold Miners, hanno guadagnato il 114% quasi il triplo del metallo giallo (+43%). Per quale ragione? banche centrali e investitori istituzionali stanno tornando sull'oro come hedge geopolitico, ma per chi gestisce portafogli azionari i minerari rappresentano l'unico canale equity per monetizzare questo trend, creando un afflusso strutturale di capitali nel settore, che ne può prolungare la sovraperformance. Detto questo, secondo Carlo De Luca, responsabile asset management di Gamma Capital Markets, non bisogna dimenticare i rischi, che non sono tanto di un crollo del metallo prezioso - che al momento non vede all'orizzonte - quanto legati alla tentazione dei gruppi auriferi di tornare a un'attività di m&a aggressiva, come accadde nel 2012-2013, con acquisizioni costose che distrussero valore.

Cinque titoli favoriti. La selezione delle società su cui puntare è d'obbligo, studiando caso per caso il potenziale di rialzo che possono ancora esprimere. Proprio partendo dai fondamentali, spiccano cinque nomi: Barrick, Agnico Eagle, AngloGold, Gold Fields e Newmont. A questo proposito gli analisti di Rbc Capital Markets sono ottimisti sulle azioni Barrick, a cui attribuiscono un prezzo obiettivo di 38 dollari. Nonostante la sovraperformance relativa, continuano a essere scambiate con uno sconto maggiore rispetto ai concorrenti. E sebbene trattino a premio rispetto «alla valutazione degli ultimi 12 mesi, questo aspetto diventa meno rilevante, date le recenti notizie sul sito Fourmile in Nevada (uno dei più grandi al mondo) e una riduzione di valore prima attribuibile alla sospensione della miniera nel Mali, che rappresentava un'eccedenza».

Un altro titolo che, a loro parere, merita di più è il colosso Newmont, che può salire fino a 95 dollari (dagli 83,5 attuali). La distinzione più importante da fare nel settore, secondo De Luca, è però tra chi riesce a trasformare il prezzo dell'oro in free cash flow sostenibile e chi invece dipende troppo da un singolo progetto o da una giurisdizione complessa. Sul lato positivo mette in evidenza un big come

Agnico Eagle, che è anche una delle poche major con costi stabili e visibilità di lungo termine. Il suo punto di forza? «Non ha progetti con esecuzione ancora incerta come tante altre aziende del comparto, e distribuisce ritorni consistenti agli azionisti» dice il gestore.

Poi ci sono AngloGold e Gold Fields: hanno più rischio operativo, ma in uno scenario con il prezzo dell'oro oltre 3.000 dollari l'oncia possono esprimere una performance superiore. Gold Fields, per esempio, ha Salares Norte, progetto minerario nell'Atacama in Cile (che ha ottenuto il primo oro nell'aprile 2024, con l'obiettivo di consolidare la presenza dell'azienda in Sud America), che sta finalmente entrando in produzione. Per il money manager: «Se tutto procede come dovrebbe, il titolo può beneficiare di un rating importante. Ma attenzione alle incognite, perché Salares Norte resta un progetto complesso e il mercato oggi prezza il successo, ma basta un intoppo nei costi o nei tempi per invertire la narrativa».

Prezzi e valutazioni. James Luke, fund manager metals di Schroders, ritiene che le azioni aurifere siano ancora poco costose da tre punti di vista. Il primo è che la performance di questi titoli rimane fortemente disallineata ai margini dei flussi di cassa record, che continuano ad aumentare. Il secondo motivo è che le valutazioni non sono eccessive, a fronte di bilanci solidi. Il terzo è che il rialzo non è di tipo speculativo: in altre parole non c'è nessun segno di «mania» nel settore, ma piuttosto il contrario. «La transizione dell'oro da argomento di investimento per pochi a vera e propria asset class è ancora relativamente immatura», sottolinea il gestore.

Ma quale prezzo dell'oro è implicito nelle valutazioni attuali delle azioni aurifere? «Nonostante l'oro sia vicino a 3.750- 3.790 dollari l'oncia, le azioni delle compagnie minerarie continuano ad essere valutate come se il prezzo dell'oro a lungo termine fosse intorno a 2.400 dollari, con costi medi poco sopra i 1.500 dollari l'oncia e quindi margini nell'ordine di 800-900 dollari», dice Alessandro Valentino, product manager di Van Eck, che continua: «questo è il livello di redditività che il mercato sta incorporando nei prezzi azionari. È vero che i titoli minerari hanno messo a segno una performance superiore rispetto all'oro, ma ciò riflette un recupero», perché in passato trattavano con uno sconto significativo e solo ora stanno riducendo quel divario. A patto di monitorare attentamente anche i rischi. (riproduzione riservata)

(VOST)

Chance in dollari e sterline

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

I rendimenti obbligazionari nell'area euro restano mediamente contenuti, sia in ambito governativo che corporate. Questi ultimi godono, infatti, di condizioni di mercato favorevoli, grazie a spread ridotti e un sentiment azionario ed economico costruttivo. Per un investitore con propensione al rischio media, una scelta tuttora sensata è posizionare una parte de portafoglio su prodotti obbligazionari in valuta forte, come il dollaro Usa o la sterlina inglese, in grado di imprimere maggior dinamicità all'investimento. I contesti di investimento sono notevolmente differenti, con l'ambiente statunitense caratterizzato dalla lotta per l'indipendenza della Fed nei confronti dell'amministrazione Trump. Le aspettative di mercato, in merito alla possibile azione della banca centrale statunitense, restano a favore di ulteriori limature del costo del denaro nei mesi a venire, ma ciò non implica che anche i rendimenti dei bond sulle medie scadenze debbano necessariamente ridimensionarsi.

Il Regno Unito è, invece, maggiormente vincolato dalle dinamiche inflazionistiche, con il carovita che in

agosto ha raggiunto il 3,8%. Se nell'area euro la situazione è, invece, in una evidente fase di stand-by, con decisioni in funzione dei dati macro futuri, in Uk il mercato punta su interventi al ribasso nella prima parte del 2026. Sia che si tratti di Stati Uniti o Regno Unito, l'ambiente obbligazionario è molto invitante, grazie ai rendimenti a scadenza che il mercato oggi permette di raggiungere. Il rischio valutario la fa da padrone, dove soprattutto in ambito statunitense il mercato sembra prezzare potenziali indebolimenti del biglietto verde, il che ridimensionerebbe la performance in dollari di qualsiasi scelta di investimento (azioni, Etf, bond, etc). La sterlina appare più stabile, con un margine di deprezzamento nettamente inferiore rispetto al dollaro Usa contro l'euro, che potrebbe puntare anche all'area 1,23-1,25 dollari già nel 2026.

La volatilità dei cambi considerati può essere digerita assumendo posizione su sottostanti con rendimenti a scadenza molto generosi. Le tabelle evidenziano alcune selezioni su strumenti obbligazionari denominati in dollari Usa e in sterline, dove si differenzia per singoli bond oppure panieri diversificati tramite Etf. Una scelta in ogni caso da cassettista e non di trading, che può venire utile nel caso i mercati azionari non diano più soddisfazioni come negli anni passati. Considerando che gli Etf indicati sono spesso prodotti, a differenza dei singoli bond, senza una precisa data di scadenza/rimborso, è importante sottolineare che il rendimento a scadenza esposto in tabella, in merito agli Etf, è un dato indicativo, relativo all'attuale portafoglio dei prodotti finanziari considerati. Nel caso in cui si osservassero dinamiche importanti nei fattori di rischio a cui i bond sottostanti sono esposti (tassi e rischio di credito in primis, oltre ovviamente la valuta) la performance tra tot anni potrebbe disallinearsi, anche non di poco, dal rendimento inizialmente stimato sulla base del portafoglio odierno; inoltre, alcuni Etf indicati sono a gestione attiva, quindi il gestore potrebbe in futuro modificare con maggior convinzione l'allocazione, rispetto ad un prodotto che replica passivamente un indice obbligazionario.

Il possibile disallineamento tra il rendimento stimato ex-ante e la performance che verrà effettivamente espressa degli Etf obbligazionari può essere minimizzato acquistando prodotti con data di scadenza prefissata. In tabella se ne riportano due esempi, entrambi con data di maturity nel 2030, che esprimono rendimenti potenziali (in dollari) allineati ma con un elevato grado di confidenza in merito al raggiungimento di tale obiettivo di performance. Resta fuori, ovviamente, la dinamica della valuta negli anni a venire. Scegliere oggi prodotti euro-hedging (non indicati in tabella) annullerebbe il vantaggio di rendimento rispetto all'area euro, in quanto il costo della copertura valutaria è tuttora importante.

Guardando ai singoli bond si possono ottenere rendimenti superiori al 6%, facendo attenzione al rischio di credito (rating) e non esponendosi eccessivamente a livello di portafoglio. Con gli Etf si può stare più tranquilli in tal senso, in quanto singolarmente racchiudono centinaia di obbligazioni. Il prodotto di Axa a gestione attiva evidenzia il maggior rendimento atteso (tra quelli selezionati) anche perché punta ai rating obbligazionari inferiori, seguito dall'Etf di Invesco che mira ai Coco bond denominati in dollari Usa. Molto elevato anche il rendimento in valuta del prodotto di State Street che ingloba un paniere di Gilt inglesi con vita residua importante (duration di quasi 16 anni), mentre nella parte basse degli yield si

ritrovano i prodotti a scadenza e gli inflation linked; questi ultimi in grado, però, di dare maggiori soddisfazioni in caso di rinascita dell'inflazione. (riproduzione riservata)

(VOST)

Occhio a quota 43.500

I Vostri Soldi Il Trader

È stata una settimana nervosa sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che ha subito una veloce correzione ed è sceso verso una prima zona di supporto. La situazione tecnica di breve termine rimane ancora contrastata: prima di poter iniziare un nuovo trend al rialzo sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa al di sopra dell'importante sostegno grafico posto in area 41.750-41.700 punti. Pericolosa una discesa sotto questa zona anche se, da un punto di vista grafico, soltanto una chiusura giornaliera inferiore ai 41.500 punti potrebbe fornire un segnale ribassista e innescare una flessione di una certa consistenza. Positivo invece il superamento della barriera posta a 43.100 punti anche se, da un punto di vista grafico, solo il breakout (confermato in chiusura di seduta) di quota 43.500 potrebbe fornire un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale.

Il quadro tecnico del Btp future. Il Btp future (scadenza dicembre 2025) è stato respinto dalla solida barriera grafica posta in area 120,65-120,90 punti e ha poi accusato una correzione.

La situazione tecnica di breve periodo rimane quindi contrastata: soltanto il breakout di quota 120,90,

infatti, potrebbe fornire un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale e aprire ulteriori spazi di crescita. Pericoloso il ritorno sotto i 119 punti anche se, da un punto di vista grafico, solo il cedimento di quota 118,40 potrebbe provocare un'inversione ribassista di tendenza.

La situazione tecnica dell'euro/dollaro. Il cambio Euro/Dollaro (EUR/USD) non è riuscito a superare quota 1,1825 e ha subito una brusca correzione, con le quotazioni che sono scese sotto 1,1650. La situazione tecnica di breve periodo si è quindi indebolita, con diversi indicatori che registrano un pericoloso rafforzamento della pressione ribassista. Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Solo il breakout di quota 1,1825, infatti, potrebbe fornire una nuova dimostrazione di forza. Un ulteriore cedimento può spingere invece le quotazioni verso l'importante sostegno grafico situato in area 1,1610-1,1575.

I nuovi massimi dell'argento. La situazione tecnica dell'argento (Silver future) rimane costruttiva. I prezzi, dopo una breve pausa di consolidamento al di sopra dei 43,50 dollari, hanno infatti compiuto un nuovo balzo in avanti e sono saliti oltre i 45,50\$ (facendo in questo modo registrare i nuovi massimi storici). Il trend primario si conferma pertanto positivo, con i principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) che si trovano in posizione long. Solo il forte ipercomprato di breve termine può pertanto impedire un ulteriore allungo (che avrà un primo target in area 45,90-46 e un secondo obiettivo a quota 46,35-46,60\$) e innescare una fisiologica pausa di consolidamento.

La situazione tecnica del Bitcoin. Bitcoin (\$) ha subito un'ulteriore correzione ed è sceso sotto i 110.000 dollari. La situazione tecnica di breve periodo si sta quindi indebolendo, con diversi indicatori (Macd, Parabolic Sar e Vortex) che registrano un pericoloso rafforzamento della pressione ribassista. Da un punto di vista grafico, tuttavia, soltanto il cedimento del sostegno grafico posto in area 107.500-107.000\$ potrebbe fornire un segnale negativo e innescare un'ulteriore flessione (con un primo target in area 100.000-98.000\$). Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Al rialzo, infatti, una nuova dimostrazione di forza arriverà soltanto con il breakout della resistenza posta in area 118.000-120.000 dollari. (riproduzione riservata)

(VOST)

Si mette male per il Kiwi

I Vostri Soldi Il Trader

di Emerick de Narda

Pesante deterioramento della configurazione grafica del dollaro neozelandese (Nzd) contro il dollaro americano (Usd). Il cambio Nzd/Usd, nel finale di settimana, è andato a rompere a ribasso l'importante supporto di 0,58 dollari, aprendo la strada verso i minimi dell'anno di quota 0,56 dollari. Se c'era qualche forex trader titubante, la rottura ha spazzato via ogni dubbio su quale sia la preda delle prossime settimane sul valutario. Il dollaro neozelandese (detto Kiwi) si trova tra l'incudine e il martello: da una parte c'è una situazione tecnica sul cambio con un evidente segnale short mentre dall'altra, c'è una situazione fondamentale in sofferenza. Per comprenderne le cause di quest'ultima bisogna guardare ad alcuni fattori: la politica monetaria della Reserve Bank of New Zealand (RBNZ), il confronto con la traiettoria della banca centrale australiana e, infine, il ruolo della forza del dollaro americano sui mercati globali. La Rbnz, di fronte a un rallentamento dell'economia e a pressioni inflazionistiche ormai

più contenute, si prepara ad avviare un ciclo di tagli dei tassi di interesse. I mercati hanno già scontato la possibilità che il costo del denaro scenda verso il 2,75% entro metà del prossimo anno, con alcuni analisti che non escludono interventi ancora più incisivi. Una prospettiva di questo tipo riduce l'attrattiva degli asset denominati in Nzd, perché offre rendimenti inferiori rispetto ad altri paesi. Ne consegue una diminuzione della domanda di valuta locale e, quindi, un indebolimento del tasso di cambio. La situazione appare ancora più sfavorevole per il Kiwi se paragonata con quella australiana (l'altra oceanica). La Reserve Bank of Australia (Rba) ha adottato un approccio più cauto: l'inflazione resta sotto controllo e, al momento, i mercati non si aspettano tagli immediati dei tassi. Anzi, i rendimenti dei titoli di Stato australiani hanno mostrato una certa tenuta, premiando la moneta locale. Questa divergenza ha portato il dollaro australiano a rafforzarsi nei confronti del neozelandese, con il cambio Aud/Nzd salito ai massimi da tre anni. In termini semplici, gli investitori preferiscono parcheggiare i capitali in Australia piuttosto che in Nuova Zelanda, dato che lì trovano un ritorno potenzialmente più alto e minori rischi di svalutazione. Il terzo elemento è di natura globale. Gli Stati Uniti stanno mostrando una sorprendente resilienza economica, con dati macro solidi e un'inflazione che costringe la Federal Reserve a mantenere una linea restrittiva più a lungo di quanto previsto. Questo ha spinto i rendimenti dei Treasury statunitensi verso l'alto e rafforzato il dollaro americano. Per valute considerate più e legate al ciclo globale, come il Kiwi e l'Aussie, il contesto è diventato più difficile. Il dollaro neozelandese, in particolare, risente della maggiore sensibilità agli umori del mercato: quando prevale l'avversione al rischio, gli investitori tendono a vendere Nzd e rifugiarsi nel biglietto verde. (riproduzione riservata)