

(NW)

Un ricchissimo Btp Valore

MI-FI

Obbligazioni/1 Dal 19 al 23 ottobre arriva la nuova doppia emissione del Mef: tassi minimi del 3,7%, 4,1% e 4,7% per il titolo tradizionale, cedolone unico al 22,25% per la versione «Insieme». Guida alla scelta tra reinvestimento dei flussi, rischio di inflazione e obiettivi



Il ministero dell'Economia ha ormai abituato i risparmiatori italiani a emissioni speciali di titolo di Stato che non hanno pressoché concorrenza tra prodotti del Tesoro analoghi, a tasso fisso. Anche il nuovo, doppio collocamento di Btp Valore in programma da lunedì 19 a venerdì 23 ottobre (salvo chiusura anticipata) non sembra smentire le attese della vigilia. Entrambi i titoli di Stato a cinque anni promettono infatti - con differenze trascurabili di qualche centesimo di punto - un rendimento effettivo a scadenza lordo intorno al 4,1%, che secondo i calcoli di Skipper Informatica passa al 3,6% al netto della tassazione del 12,5% applicata sui titoli di Stato. Gli altri quinquennali a tasso fisso sul mercato secondario si muovono oggi intorno al 3,9% lordo (dopo aver toccato anche il 4% nelle precedenti sedute) e 3,4% netto.

L'elemento di novità di questi Btp (che potranno essere acquistati anche in forma congiunta) è però la modalità di erogazione delle cedole: per il Btp Valore tradizionale è previsto un meccanismo di step-up

crescente con tassi minimi garantiti (il Tesoro potrà rivederli, ma solo al rialzo, al termine del collocamento) del 3,7% per i primi due anni, 4,1% per il terzo e quarto e 4,7% per l'anno finale. Invece il nuovo Btp Valore Insieme prevede il pagamento di un unico cedolone finale, pari al 22,25%, che verrà erogato alla scadenza.

La durata e il rendimento. Il doppio collocamento arriva in un periodo di tensione finanziaria sui rendimenti obbligazionari e sugli spread sovrani. Ma dal lato del risparmiatore il rialzo dei rendimenti può offrire condizioni di ingresso più interessanti, perché chi volesse comprare questi nuovi Btp Valore «beneficerà dei rialzi dei rendimenti risk-free e anche dell'aumento del differenziale», osserva Luca Cazzulani, head of strategy di Unicredit.

Interessante poi la scelta del Mef di accorciare la scadenza a cinque anni, durata che per la famiglia del Btp Valore non si vedeva dal 2023 (da quel momento in poi via XX Settembre ha sempre proposto maturità a sei o sette anni). «Riscontriamo che quello dei cinque anni è il segmento preferito dal retail, perché combina una duration non troppo alta e rendimenti interessanti», prosegue l'esperto. Per il risparmiatore, gli fa eco il market strategist di eToro Gabriel Debach, la duration quinquennale «significa un orizzonte meno impegnativo e, a parità di altre condizioni, una minore esposizione alle oscillazioni dei tassi rispetto alle ultime emissioni a sei e sette anni». Con un vantaggio anche per il Mef: «dopo il recente rialzo dei rendimenti obbligazionari e i due aumenti dei tassi decisi da Bce quest'anno, con il mercato che ne sconta altri, finanziarsi su scadenze più lunghe costa oggi generalmente di più», segnala Debach.

Guida alla scelta. Nelle intenzioni del Tesoro, che ha concepito questi titoli con condizioni finanziarie equivalenti, la scelta dell'uno o dell'altro (o la combinazione tra i due) dipenderà essenzialmente dagli obiettivi e dal profilo finanziario dei risparmiatori. «Chi è già in una fase avanzata della vita o della ricchezza e vuole un flusso periodico potrebbe scegliere il Valore tradizionale», elenca Vintani. «Chi invece vuole creare un montante troverà un prodotto più efficiente nel Btp Valore Insieme». La cedola finale del 22,25% del Btp Valore Insieme supera la somma nominale delle cedole del titolo tradizionale, pari al 20,3%. Il confronto, tuttavia, non tiene conto del diverso momento di incasso degli interessi: per il titolo tradizionale, il vantaggio o lo svantaggio dipenderà anche dall'eventuale reinvestimento delle cedole e dai rendimenti disponibili sul mercato nel corso dei cinque anni.

Come regola generale, sottolinea Debach, il titolo tradizionale «serve a costruire un flusso cedolare regolare, utile a chi vuole integrare il reddito o mantenere flessibilità nell'uso degli interessi». Insieme è invece «più coerente con un obiettivo finanziario fissato al 2031, come una spesa programmata, perché fa coincidere il pagamento degli interessi e il rimborso del capitale». In un'ottica di pianificazione finanziaria il meccanismo del Btp Valore Insieme può ricordare quello di un conto deposito vincolato, perché concentra la disponibilità degli interessi alla scadenza. Il confronto va però letto tenendo conto delle differenze fiscali e di rischio: i depositi bancari sono generalmente tassati al 26% sugli interessi e

non risentono delle oscillazioni di prezzo sul mercato secondario, ma restano esposti al rischio della banca, mitigato dalla garanzia sui depositi entro i 100 mila euro.

Primo rischio: la duration. La stella polare del Mef è chiara: il criterio di scelta primario tra i due Btp dovrebbe essere quello degli obiettivi finanziari dell'investitore. Ma le condizioni finanziarie equivalenti di partenza dei due titoli non corrispondono necessariamente allo stesso comportamento sul mercato secondario. Il Btp Valore Insieme infatti, dal momento che non distribuisce cedole periodiche avrà una durata finanziaria (duration) un po' più alta del Btp tradizionale. Questo implica in genere una maggiore sensibilità ai tassi di interesse: se Bce dovesse alzarli ancora, è verosimile che il Btp Valore Insieme possa subire perdite maggiori sul secondario.

Per questo, segnala Lorenzo Battigaglia, consulente finanziario indipendente di Colazione a Wall Street scf, «non va sottovalutato il rischio di pianificazione, per evitare di comprare i Btp per esigenze più di breve termine e trovarsi poi costretti a venderli a prezzi di mercato svantaggiosi». «Penso che il Btp tradizionale sarà meno volatile dell'Insieme e preferibile per gli investitori che vogliono avvicinarsi al mercato obbligazionario con più cautela», aggiunge Giorgio Vintani, analista e consulente indipendente. Che ritiene pertanto utile puntare sul tradizionale «se si preferisce flessibilità e si pensa che i tassi salgano, o guardare all'Insieme per massimizzare il rendimento e se si pensa che i tassi scendano.

Secondo rischio: il reinvestimento. La maggiore cedola finale del Btp Valore Insieme è calibrata anche per tenere conto della capitalizzazione degli interessi che, nel caso del titolo tradizionale, potrebbe derivare dal reinvestimento delle cedole trimestrali. Il confronto presuppone quindi che queste ultime non vengano utilizzate per le spese correnti e siano reinvestite a condizioni coerenti con quelle dell'emissione. È un'ipotesi che non necessariamente si realizzerà nella pratica.

Il risparmiatore dovrà quindi considerare anche il rischio di reinvestimento. «Se i tassi saliranno le cedole trimestrali potranno essere reinvestite a condizioni più favorevoli, offrendo un potenziale vantaggio rispetto al Btp Valore Insieme», spiega Paolo Longeri, responsabile direzione investimenti di Consultinvest. «Se invece scenderanno, il reinvestimento avverrà a rendimenti inferiori: in questo scenario, il pagamento unico finale del Btp Valore Insieme potrebbe rivelarsi relativamente più vantaggioso». A tal proposito anche Vintani ricorda anche come «in un momento complesso come quello attuale», le cedole del Btp tradizionale «potrebbero essere reinvestite sul mercato a tassi che potrebbero essere ancora più alti».

Terzo rischio: l'inflazione. Ai rischi legati più strettamente a questi nuovi titoli se ne aggiunge un altro che vale per tutte le emissioni di titoli di Stato a tasso fisso: l'inflazione. Con i prezzi al consumo cresciuti del 4,2% su base annua a settembre (dato confermato dall'Istat), il rendimento lordo indicativo del 4,1% non offre oggi un margine reale positivo. Al netto della tassazione, il rendimento scende infatti al già citato 3,6%. Si tratta però di una fotografia cristallizzata a oggi: il risultato reale dell'investimento dipenderà invece dall'inflazione cumulata nei cinque anni di vita del titolo.

D'altro canto, risulta complesso ipotizzare che il caro-vita possa tenersi così alto per tutta la durata del bond. Rimane il fatto che «il margine reale oggi è molto sottile, e il guadagno in termini di potere d'acquisto dipenderà dall'andamento dei prezzi nei prossimi cinque anni», sottolinea Debach, che in una logica di portafoglio obbligazionario evidenzia come «chi voglia proteggersi da un possibile ritorno dell'inflazione dovrebbe valutare anche strumenti indicizzati, che rispondono a un'esigenza diversa rispetto a quella di bloccare un rendimento nominale».

Le aspettative di raccolta. Considerando la forte appetibilità delle cedole (per trovare rendimenti a scadenza netti simili sul secondario bisogna spostarsi almeno sui titoli a sette anni) e i vari vantaggi fiscali (tassazione agevolata sulle cedole, esenzione dall'imposta di successione, esclusione dal calcolo Isee fino a 50 mila euro complessivi investiti in titoli di Stato) le condizioni dell'offerta lasciano prevedere una domanda sostenuta.

Dai dati di Banca d'Italia l'ammontare di acquisti netti di Btp tra gennaio e luglio da parte del retail è stata pari a 22 miliardi. La raccolta del 2026 potrebbe quindi avvicinarsi già con questo collocamento ai 40 miliardi dell'intero 2025. Per ora la famiglia dei Btp Valore ha raccolto oltre 97 miliardi di euro da 3,4 milioni di investitori. Se si conta anche il Btp Più, che con il Valore condivideva il meccanismo di step-up progressivo, si arriva a 112 miliardi e 3,8 milioni di risparmiatori coinvolti (grafico nella pagina a fianco).

L'ultima emissione di Btp Valore, a marzo, ha catalizzato oltre 16 miliardi. Un risultato che, secondo diversi desk operativi consultati da MF-Milano Finanza, resta alla portata anche del nuovo collocamento, pur senza escludere elementi di cautela. Il primo riguarda la disponibilità dei risparmiatori a utilizzare la liquidità per sottoscrivere i nuovi titoli. Il secondo è l'eventuale rotazione da altri Btp: in questo caso, le famiglie potrebbero preferire vendere le scadenze più brevi, mentre la vendita di titoli medio-lunghi rischierebbe alle condizioni attuali di cristallizzare minusvalenze significative. Infine, il peso dei titoli di Stato nei portafogli delle famiglie ha già superato il 7%, quota elevata rispetto alla media storica. Elemento che invita a non dare per scontata una nuova accelerazione della domanda. (riproduzione riservata)

(NW)

Che sfida tra i bond

MI-FI

Obbligazioni/2 Non è facile fare concorrenza ai titoli di Stato, eppure alcune emissioni societarie italiane a 4 e 6 anni rendono fra il 5,5% e il 7,9%. Sono quotate su Borsa Italiana e hanno tagli da mille euro

Non è facile fare concorrenza ai titoli di stato italiani, soprattutto a ridosso di due nuove emissioni come il nuovo Btp Valore con cedole dal 3,7% al 4,7% e il Btp Insieme con cedola unica finale del 22,25%. Entrambe sono a cinque anni, come si legge nelle pagine precedenti. Sul fronte societario, quali bond potrebbero competere?

Industria e finanza Nella tabella accanto vi è una trentina di titoli obbligazionari, tutti in euro, scambiati su Borsa Italiana e con un taglio minimo di acquisto di 1000 euro ad eccezione di due emissioni di Unicredit da 10.000 euro. Le scadenze sono intermedie, vanno da 3 a 7 anni, mentre gli emittenti sono società sia italiane (settore industriale e bancario), sia alcune estere (europee e anche statunitensi). Quanto ai rendimenti (lordi), spicca il bond al 2033 emesso da Ipi che rende il 7,87%. E' un titolo a tasso variabile, la cedola segue l'Euribor a 12 mesi più 500 punti base (+5%), ma non può andare sotto il 7% lordo annuo. Siamo nel settore immobiliare, la storica società torinese nata nel 1970 è in mano alla famiglia Segre. Ha chiuso il 2025 in leggero rosso.

A seguire troviamo il bond al 2030 collocato da General Finance che rende, lordo, il 5,82% a tasso fisso. Si tratta di un intermediario finanziario specializzato nel factoring, soprattutto pro solvendo: acquista crediti commerciali dalle imprese, anticipando liquidità e gestendo il rischio di credito secondo le condizioni contrattuali. È quotata sul segmento Star. Il bond ha l'opzione call, significa che se i tassi dovessero scendere, la società può rimborsare anticipatamente il prestito a partire dal 12 ottobre 2028.

Il green bond Alerion con scadenza nel 2029, cedola 6,75%, rende il 5,5% e prevede l'opzione call. E' un'obbligazione corporate a tasso fisso emessa da Alerion Clean Power. La società opera nelle energie rinnovabili, soprattutto eolico e fotovoltaico.

Arrivando agli istituti di credito, il titolo Mediobanca (gruppo Mps) con scadenza al 2033 e rendimento del 5,3% corrisponde ad un bond strutturato digitale a tasso variabile legato all'Euribor a 3 mesi. Il bond Newlat Food con scadenza al 2031 rende il 5,15% (ora la società si chiama NewPrinces ed è quotata a Piazza Affari). Il settore è quello alimentare e della grande distribuzione: il gruppo ha la facoltà di

rimborsare anticipatamente il titolo a partire dal 12 febbraio 2028, dopo tre anni dall'emissione.

Meglio il comparto industriale. Sulla diversificazione del portafoglio, Fabrizio Viola, portfolio manager di Generali Asset Management, ritiene che «in questo contesto dove il rischio sovrano potrebbe ancora alimentarsi e impattare i paesi più esposti della Eurozona come Francia e Italia, conviene detenere un mix di Btp e obbligazioni corporate». Ma quali corporate? Se è vera la tesi dell'aumento del rischio sovrano, prosegue Viola, «allora dobbiamo stare fuori dai bond finanziari prettamente domestici francesi ed italiani e cercare diversificazione nei non finanziari di società dei paesi fiscalmente più stabili». Come struttura delle scadenze, l'esperto suggerisce di stare nella parte 4-6 anni dove si concentra la gran parte degli acquisti da parte degli istituzionali o dei fondi specializzati. Dal punto di vista settoriale, Viola esprime cautela «sui settori automotive e alle società che stanno facendo ingenti investimenti sull'AI ma usando troppo la leva del debito».

Bilanci solidi. Fabio Caldato, portfolio manager del fondo AcomeA Strategia Dinamica Globale, sottolinea che le emissioni corporate, per essere investibili, «devono mostrare un premio in termini di rendimento, ma anche un merito creditizio corrente o prospettico sicuro». Il tal senso, il gestore cita Lufthansa, che dopo la ristrutturazione del 2020, «ha bilancio solido, margini soddisfacenti e un business model sostenibile. Tra i finanziari c'è l'imbarazzo della scelta su basi qualitative, ma le prospettive di guadagno sono residuali». Il gestore si focalizza su titoli come «Mediobanca. Solo per un portafoglio ben diversificato e capiente, la recente piccola emissione di Generalfinance 2030 rende quasi il 6%, ma con bassa liquidità». Una coppia di emissioni di taglio retail, «caratterizzate però da poca liquidità sono quelle variabili e perpetue di Rothschild, premiano con un 5,21% in euro (Isin: XS0197703118).

Occhio al fisco. Prima di investire in un'obbligazione è importante fare due calcoli a livello fiscale. Gli interessi e le cedole dei bond societari sono tassati al 26%, mentre per i Btp e gli altri titoli di Stato italiani si applica l'aliquota agevolata del 12,5%. La differenza riguarda anche i proventi derivanti dalla cessione o dal rimborso dei titoli. A parità di cedola lorda, quindi, un Btp offre un rendimento netto più elevato. Per esempio, su una cedola annua lorda di 1.000 euro, il prelievo è di 125 euro per un Btp e di 260 euro per un bond corporate: il netto scende rispettivamente a 875 e 740 euro. Per entrambe le tipologie di obbligazioni si applica inoltre l'imposta di bollo dello 0,2% annuo sul valore degli strumenti finanziari nel dossier titoli. (riproduzione riservata)

(NW)

Le 30 più redditizie

MI-FI

Piazza Affari/1 Dal lusso alla tecnologia, dalle utility fino alle società di nicchia: il margine di ebitda individua le imprese più efficienti quotate sulla borsa milanese. Ecco quelle con il maggior potenziale

Quanto è redditizia un'azienda nella gestione operativa quotidiana? Per rispondere a questa domanda, uno degli indicatori più utili per gli investitori è l'ebitda margin, che misura la capacità di un'impresa di generare redditività dalla propria attività caratteristica, prima di considerare ammortamenti, svalutazioni, oneri finanziari e imposte. Espresso come rapporto percentuale tra mol e ricavi, consente di capire quanta redditività operativa l'azienda riesce a ottenere da ogni euro di fatturato. Un indicatore particolarmente prezioso per confrontare imprese dello stesso settore, valutare l'efficienza della gestione e individuare quelle che, grazie a un maggior potere di determinazione dei prezzi (pricing power), a un modello di business scalabile o a una struttura dei costi più efficiente, riescono a trasformare i ricavi in margini più elevati.

I più redditizi. «I settori di cui si valuta maggiormente l'ebitda e il relativo margine come indicatori validi per generare valore sono quelli produttivi, quindi il comparto industriale e quello legato ai consumi, meno le utility e il settore delle telecomunicazioni che ha sotto la voce ebitda ammortamenti rilevanti», spiega a Milano Finanza Alberto Villa, responsabile equity research di Intermonte. In effetti la marginalità lorda dei settori tlc e utility sono elevati, intorno al 36% e al 30%, rispettivamente (si veda la tabella in pagina), sulla base del consenso FactSet, mentre quello del comparto industriale è visto migliorare dal 9,5% del 2025 al 10,6% nel 2026; per i consumi scende invece leggermente da 22,7% a 21,6%. «Chi di solito ha un ebitda margin elevato», prosegue Villa, «appartiene a settori con alto valore aggiunto come il lusso e il comparto tecnologico, settori in cui le imprese riescono a creare molto valore grazie a fattori come innovazione, competenze specialistiche, proprietà intellettuale, forza del marchio ed esclusività».

Il valore dell'esclusività. Lusso e tech sono anche due comparti che vantano ottima capacità di pricing power e velocità della crescita. Due facce della stessa medaglia che contribuiscono all'aumento dei margini. Così l'impresa può permettersi di prestare meno attenzione ai costi rispetto a chi ha margini più bassi. È anche vero che di solito sono le società di più modeste dimensioni a esprimere margini più elevati grazie a una maggior specializzazione (Alerion, Igd, Altea e Digital Bros sono in cima alla

classifica, si veda tabella in pagina). «In effetti le imprese di nicchia vantano un vantaggio competitivo non indifferente, altra caratteristica che crea valore», continua Villa. «Il mercato delle tlc invece è molto competitivo, quindi i margini sono più facilmente aggredibili rispetto, ad esempio, al comparto farmaceutico che vanta margini stabili e sostenibili grazie alla presenza di brevetti sui farmaci non replicabili. Proprio la difendibilità della posizione di leader e le barriere all'ingresso permettono alle imprese di avere margini sostenibili nel tempo».

Le occasioni. Per un investitore che, quindi, volesse puntare su aziende con margini elevati e sostenibili, ma ancora potenzialità di crescita in borsa sulla base dei target price medi del consenso Bloomberg (upside medio del 25%), le occasioni non mancano a partire dalle già citate, e più piccole, Alerion (+86% di potenziale upside), Igd (+32,5%), Altea (+51%), Digital Bros (+53,3%) e Multiply Group (+59%) fino alle utility come Italgas (+25,7%) e Acea (quasi +27%), agli industriali Buzzi (+33%) e Ferrari (+14%), ai tecnologici Technoprobe (+32%) e Wiit (+24) e/o ai titoli del lusso come Moncler (+31,7%) e Brunello Cucinelli (+21,7%) insieme a quelli del settore consumer come Lottomatica (+36,4%) e Fiera Milano (+30,40%).

Il mix vincente. Attenzione però: per quanto utile, il margine ebitda presenta anche alcuni limiti: non tiene conto degli ammortamenti, delle svalutazioni e degli oneri finanziari e va misurato sull'entreprise value (capitalizzazione di mercato più indebitamento netto) per tener conto della struttura di capitale della società e non sulla semplice capitalizzazione come nel caso del rapporto prezzo/utili. Per avere, quindi, un quadro completo della situazione di un'azienda, bisogna considerarlo sempre in combinazione con altri indicatori come il margine ebit e il flusso di cassa. «In quest'ottica bisogna guardare anche quanto ebitda è convertito in cassa, perché un'impresa può avere un mol elevato e, allo stesso tempo, generare poca cassa. Questo è importante perché», chiarisce Villa, «sono i flussi di cassa effettivi, e non soltanto gli utili contabili, a consentire all'azienda di ripagare i debiti, investire nella crescita e soprattutto remunerare gli azionisti con dividendi e/o buyback». Enel con un ebitda margin atteso in aumento dal 28% al 29% nel 2026, un potenziale upside in borsa del 14,1%, un dividendo in crescita ogni anno in media del 6,4% e un rendimento allettante del 5,3% e Snam con un ebitda margin stimato molto elevato al 77% nel 2026, un potenziale di apprezzamento in borsa del 13,3%, un dividendo in crescita ogni anno in media del 3,9% e un rendimento allettante del 5,22% offrono il mix perfetto. (riproduzione riservata)

(VOSG)

Usa, vince il gestore

I Vostri Soldi In Gestione

Azionari Tra Al ed elezioni di midterm a Wall Street i fondi attivi battono gli Etf



Le elezioni di metà mandato degli Stati Uniti di novembre non saranno solo il banco di prova per Donald Trump dopo due turbolenti anni di governo, ma anche un importante passaggio per il mercato azionario. Che arriva all'appuntamento del voto di midterm intorno ai massimi storici, ma non certo impermeabile ai rischi. Su tutti, la iper-concentrazione dell'S&P 500 in pochi titoli tecnologici (che rappresentano circa un terzo dell'indice) e le altissime valutazioni delle azioni AI. Un'analisi di Bdl Capital Management (grafico nella pagina a fianco) ha inoltre rivelato come, negli anni delle midterm dal 1970 a oggi, l'indice Msci World dei mercati sviluppati, in cui gli Usa pesano per il 70%, tenda sistematicamente

a sottoperformare gli anni non elettorali nei mesi che precedono l'apertura delle urne, per poi riprendersi.

I mercati azionari a stelle e strisce arrivano comunque all'appuntamento delle midterm con l'S&P 500 che, per un investitore in euro (complice il dollaro debole) sta guadagnando il 20%. La performance, spiega Martin Todd, head of sustainable impact investing di Federated Hermes, è «in gran parte dovuta alle revisioni degli utili, che dall'inizio dell'anno sono aumentate di oltre il 18% per l'S&P 500». La spesa per le infrastrutture di intelligenza artificiale, osserva il money manager, «rappresenta il principale driver di crescita per il 2026 e gli anni a venire», con ricadute che possono andare dal tech «ai settori industriale, utility ed energetico».

La tabella in pagina elaborata da Fida mostra i primi dieci comparti di investimento specializzati nelle borse Usa, ordinati per rendimento da inizio anno. Nella lista non compaiono Etf passivi: segnale del fatto che nel 2026 la gestione attiva sta facendo la differenza. La performance media dei comparti è del 25,2%, che passa al 27,5% a un anno e supera il 76% su una prospettiva triennale. Il tutto con costi medi annui dell'1,4%, decisamente più elevati degli Etf dove alcune repliche dell'S&P 500 arrivano a costare perfino lo 0,03% o 0,05% annuo.

Con il fondo AZ F.1 Eq. American Opportunities Azimut occupa il terzo posto in classifica Fida, forte di una performance del 25,6% da gennaio con costi annui dell'1,8%. «I settori più sensibili alle decisioni politiche come sanità, servizi finanziari ed energia, insieme ai titoli ciclici sensibili ai tassi d'interesse, potrebbero essere più volatili a ridosso del voto», spiegano i gestori di Kennedy Capital Management, società americana del gruppo. Detto ciò, «a guidare l'azionario statunitense saranno i fondamentali, ben più dell'esito elettorale». In questo contesto, i money manager con il fondo in questione si concentrano su small cap che abbiano «catalizzatori sottovalutati, come un nuovo prodotto, un'acquisizione o una ristrutturazione aziendale, in grado di incrementare in modo duraturo i flussi di cassa prima che il mercato ne incorpori il valore nei prezzi». Come approccio i gestori alleggeriscono o liquidano le posizioni «quando i prezzi raggiungono i nostri target, reinvestendo il capitale in nuovi catalizzatori supportati da bilanci solidi».

Dal canto suo T. Rowe Price compare in graduatoria con il comparto Us Large Cap Value Equity A, che da inizio anno guadagna il 24,7% con commissioni dell'1,5%. Le aziende più esposte al fattore midterm, segnala il portfolio specialist Eric Papesh, «sono quelle che dipendono dalle decisioni governative, come le compagnie di assicurazione sanitaria e i fornitori di servizi sanitari, le società del settore energetico e le banche, settori in cui le scelte normative possono incidere in modo significativo sugli utili». Per questo il money manager suggerisce di «non cercare di predirne l'esito né di prendere decisioni d'investimento in base al partito che potrebbe vincere».

Nel fondo in questione, ad esempio, «le posizioni in ogni singola azienda rappresentano solitamente meno del 2% del portafoglio», con una maggiore concentrazione «in tecnologia, servizi finanziari e

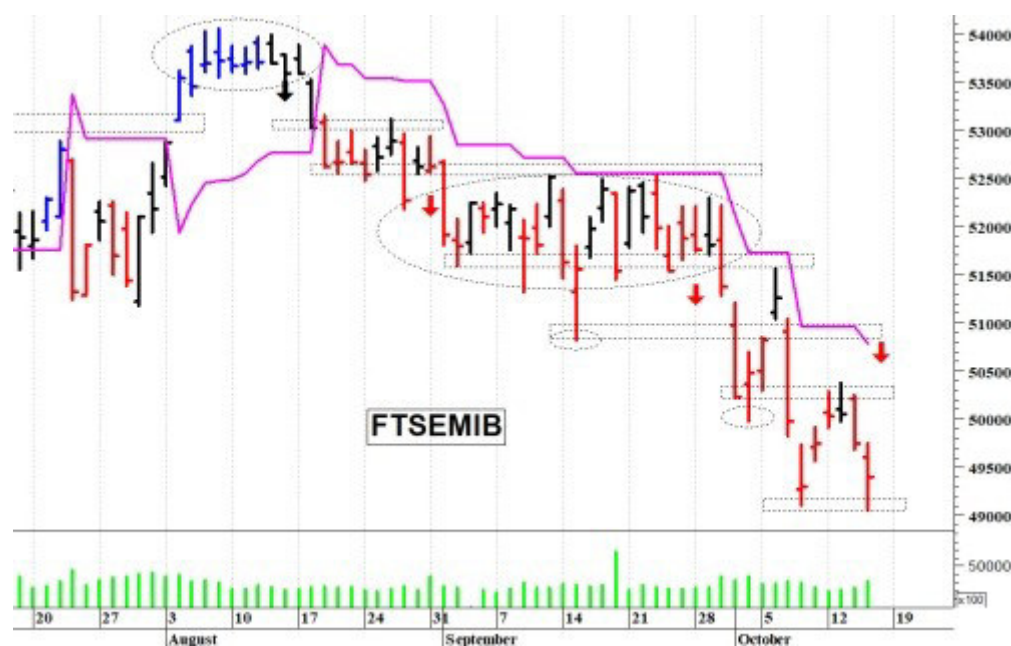
healthcare».

Anche il fondo Neuberger US Large Cap Value A è specializzato nella ricerca di titoli sottovalutati: da inizio anno il comparto guadagna anch'esso il 24,7% con costi dell'1,5%. David Levine, gestore del comparto, riconosce che il recente aumento dei rendimenti obbligazionari (il Treasury decennale si aggira intorno al 5,2%) possa «rappresentare un ostacolo alla crescita e, in ultima analisi, mettere a dura prova le valutazioni azionarie, ma potrebbe non esercitare una pressione significativa fino a dopo la fine dell'anno». In questo contesto, il money manager guarda con interesse soprattutto al settore «dei metalli e delle attività estrattive, dato che lo sviluppo dell'AI stimola la domanda di rame, e quello energetico, dove abbiamo mantenuto una posizione di sovrappeso già prima delle recenti turbolenze in Medio Oriente sulla base delle valutazioni storiche e delle dinamiche di domanda e offerta».

AllianceBernstein con il fondo Ab Sicav US Value realizza nel 2026 una performance del 24,1%, con commissioni annue dell'1,5%. «In vista delle elezioni di metà mandato il dibattito sui mercati si concentra su alcuni temi chiave, tra cui l'espansione dei data center per l'intelligenza artificiale, le recenti modifiche alla copertura sanitaria e il bilancio della difesa», elenca Snezhana Otto, portfolio manager del comparto. Il money manager di AllianceBernstein però cerca di esporsi a settori «meno esposti a queste dinamiche, come l'aerospazio commerciale, l'agricoltura e la ricerca farmaceutica, dove i fondamentali sugli utili appaiono più solidi di quanto suggeriscano le valutazioni di mercato». Molte di queste società, conclude Otto, «presentano flussi di cassa duraturi e significative barriere all'ingresso, pur ricevendo minore attenzione dagli investitori rispetto ai settori growth più in vista». (riproduzione riservata)

(VOST)

Attenzione ai 49.000 punti

I Vostri Soldi Il Trader

È stata una settimana nervosa sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che non è riuscito a superare i 50.400 punti e ha subito una pericolosa flessione (alimentata dalla marcata debolezza del comparto tecnologico), con i prezzi che sono scesi fin sotto i 49.100 punti. La situazione tecnica di breve termine rimane pertanto negativa, con i principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) che si trovano ancora in posizione short. Il forte ipervenduto di breve termine può impedire un ulteriore cedimento ma prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Un eventuale recupero dovrà comunque affrontare una prima resistenza in area 50.800-51.000 e una seconda barriera a quota 51.550-51.700 punti. Da un punto di vista grafico, tuttavia, soltanto una discesa (confermata in chiusura di seduta) al di sotto dei 49.000 punti potrebbe fornire un nuovo (e pericoloso) segnale ribassista di tipo direzionale.

Il rimbalzo del Btp future. Il Btp future (scadenza dicembre 2026) si è appoggiato all'importante sostegno grafico posto in area 109,60-109,50 punti e ha compiuto un veloce recupero (alimentato dal forte ipervenduto di breve termine), con le quotazioni che si sono portate a ridosso di quota 112,25. Il quadro tecnico sta quindi migliorando anche se, prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza, è probabile un consolidamento laterale al di sopra del sostegno grafico situato in area

110,70-110,60 punti. Un ulteriore allungo può spingere le quotazioni a quota 112,65 prima e in area 113-113,05 in un secondo momento. Soltanto una discesa sotto i 109,50 punti potrebbe fornire un nuovo segnale ribassista.

Il quadro tecnico dell'euro/dollaro. Il cambio Euro/Dollaro è sceso fino ad un minimo a quota 1,1113 prima di effettuare un importante rimbalzo tecnico. Il trend primario rimane negativo anche se il forte ipervenduto di breve termine può impedire un ulteriore cedimento e favorire una fase riaccumulativa al di sopra dell'importante sostegno grafico posto in area 1,1165-1,1150. Un ulteriore rimbalzo dovrà affrontare un primo ostacolo a 1,1280-1,1285 e una seconda resistenza in area 1,1345-1,1360. Il Dollar Index rimane all'interno di una solida tendenza rialzista: da un punto di vista grafico, tuttavia, solo il breakout dei 103 punti potrebbe fornire un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale.

Il quadro tecnico dell'oro. L'oro (E-Mini gold future) ha arrestato la sua discesa a ridosso dei 4.090 dollari, livello dal quale è iniziato un veloce recupero. La situazione tecnica di breve termine rimane precaria: un ulteriore rimbalzo dovrà infatti affrontare un primo ostacolo a quota 4.285-4.290 e una seconda resistenza in area 4.385-4.400 dollari. Difficile il ritorno sopra questa zona. Pericolosa invece una discesa sotto i 4.090 dollari in quanto potrebbe innescare un'ulteriore flessione, con un primo target in area 4.050-4.045 e un secondo obiettivo a ridosso dei 4.000 dollari.

La situazione tecnica del bitcoin. Bitcoin (\$) ha subito una rapida correzione ed è sceso verso l'importante sostegno (grafico e psicologico) posto a quota 80.000 dollari. Il quadro tecnico di breve periodo appare contrastato: solo il breakout della resistenza posta in area 87.000-87.300\$, infatti, potrebbe fornire un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale. Pericolosa invece una discesa sotto gli 80.000 dollari anche se, da un punto di vista grafico, soltanto la rottura del sostegno grafico posto in area 75.500-75.000\$ potrebbe provocare un'inversione ribassista di tendenza e innescare una flessione di una certa consistenza. (riproduzione riservata)

(VOST)

Tregua sui bond

*I Vostri Soldi Il Trader***Pagina a cura di MFIU**

I benchmark azionari di riferimento si sono mossi in modo contrastato questa ottava, dove il sentiment è stato evidentemente penalizzato dal settore tecnologico, con focus negativo soprattutto su AI e semiconduttori. Il Nasdaq ritraccia in modo più marcato rispetto all'S&P500, e le componenti difensive tornano a dare soddisfazioni nei portafogli. Il movimento più marcato si è, però, osservato sulle obbligazioni, per via di un netto ridimensionamento dei rendimenti a scadenza su tutti i fronti. Il T-bond decennale si è riavvicinato al 5%, mentre il Btp ha testato il 4,4%. Rimbalzo dell'euro contro il dollaro, sempre debole l'oro poco sopra 4.100 dollari.

Il paniere composto da azioni italiane ed Etf obbligazionari si è mosso in settimana in modo sobrio, con una buona dispersione in termini di performance dei singoli componenti. In particolare, si sono mossi bene i titoli Tamburi, Snam ed Enel, ma anche Generali ed Eni. Toniche anche Buzzi, Credem Poste, meno Intesa Sanpaolo. Al contrario, hanno sofferto Prysmian e Banco Bpm. Positivo questa settimana il contributo degli Etf obbligazionari, sulla scia del ridimensionamento degli yield globali.

Etf. Il basket che guarda ai sottostanti internazionali si è mosso in modo sobrio verso l'alto questa settimana, grazie ad un clima incerto sulle azioni ma favorevole per le asset class più difensive. Negativo il movimento del tema cybersecurity, dell'azionario emergente (attivo e passivo), dell'azionario europeo. Bene, in particolare, la tematica dell'acqua e i titoli a minima volatilità. Il netto storno dei rendimenti obbligazionari ha permesso alla componente obbligazionaria a media duration di generare un buon recupero. STACCO CEDOLE: Giovedì 15 ottobre l'ETF L&G GI Quality Div U ha staccato una cedola lorda unitaria di 0,0353 dollari, pari a 3,87 euro netti per il portafoglio in pagina.

Certificates. Settimana di moderato recupero per le strategie in certificates, che hanno registrato il deciso allungo dell'Equity Protection su Enel, in scia a un sottostante che ha accelerato oltre la soglia psicologica dei 9 euro, tornando su livelli che non vedeva da inizio settembre, seguito dall'Equity Protection su Banca Mps e dal Discount su Moncler, pur in un contesto di volatilità molto sostenuta che sta accompagnando il titolo del lusso ormai da tempo. Sul fronte opposto, brusca correzione invece per il Discount su Nvidia e il Fixed Cash Collect su Oracle, che hanno pagato la battuta d'arresto del listino tecnologico americano. STACCO CEDOLE: giovedì 15 ottobre il Cct-Eu Ot28 E6m+0.8% ha staccato una

cedola lorda unitaria di 1,6455 euro, pari a 201,57 euro netti per il portafoglio in pagina. (riproduzione riservata)

(VOST)

Il dollaro canadese ci prova

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

I dollaro canadese tenta di rialzare rialzato la testa contro il biglietto verde, con il **Usd/Cad** in contrazione a 1,4130 dollari

canadesi. Questa settimana, la valuta nord americana, ha lottato per interrompere la spirale rialzista che ha contraddistinto il cambio nel mese di settembre, riuscendo (forse) a portare a suo favore la tendenza dell'Usd/cad. La strada del recupero è però ancora lunga e irta di ostacoli. Il tema dominante della settimana è stato il riposizionamento delle aspettative sui tassi. I mercati prezzano un rialzo già in occasione della prossima riunione della Bank of Canada, prevista per il 28 ottobre insieme alla pubblicazione del Monetary Policy Report. A innescare la revisione delle aspettative sulla BoC è stato in particolare il discorso tenuto dal governatore Macklem alle Assemblee Annuali del Fondo Monetario Internazionale e della Banca Mondiale. Macklem ha dichiarato che è diventato più difficile ignorare un rialzo dei prezzi energetici per un periodo prolungato, aprendo esplicitamente la porta a futuri aumenti del costo del denaro piuttosto che a tagli. Una postura notevolmente più aggressiva rispetto al recente orientamento della banca centrale, che aveva adottato un profilo cauto di fronte all'incertezza sulle prospettive di crescita globale. I prezzi del greggio elevati gonfiano il reddito lordo reale del Canada a un ritmo nettamente superiore al Pil. Nel secondo trimestre dell'anno, il reddito interno lordo reale è cresciuto del 3,1% su base annua (quasi il triplo del ritmo del Pil reale), grazie a un'impennata del 46% dei prezzi del petrolio che ha aggiunto circa 12 miliardi di dollari per trimestre alle entrate da

esportazione. I guadagni sono però concentrati. Produttori di petrolio e province ricche di risorse (Alberta in testa) catturano una quota sproporzionata del vantaggio iniziale. A fronte di questo boom settoriale, la maggior parte delle famiglie canadesi si trova invece a fare i conti con bollette del carburante più salate senza un corrispondente incremento del proprio reddito disponibile. I canadesi hanno speso circa 2,6 miliardi di dollari in più per la benzina nel secondo trimestre rispetto all'anno precedente (circa 150 dollari per famiglia), acquistando però il 3% di carburante in meno. Non meno rilevante il rischio politico interno canadese. Lunedì gli elettori dell'Alberta sono chiamati alle urne per un voto sulla possibilità di avviare un processo legale verso un eventuale referendum vincolante sull'indipendenza della provincia dalla federazione. Non si tratta di un voto diretto sulla separazione (la domanda referendaria chiarisce esplicitamente che il quesito non comporta automaticamente l'uscita dell'Alberta dal Canada) ma l'esito potrebbe comunque generare volatilità sul cambio in apertura di settimana. In caso di ulteriore discesa per il cambio, l'usd/cad ha come target l'area di 1,4030 dollari. In caso di rialzo, la resistenza più vicina si trova a 1,43 dollari. (riproduzione riservata)