CREDEM BANCA

VALORE IN

SERVIZIO DI CONSULENZA PERSONALIZZATA
IN MATERIA DI INVESTIMENTI



IDEE OPERATIVE

10 settembre 2026

Indice

Commento mensile Azionario *Pag. 3*

Idee azionarie

IDEA BEST SELECTION *Pag. 4*

IDEA BEST SELECTION ITALIA *Pag. 5*

IDEA EURO EQUITY CORE&DIVIDEND *Pag. 6*

IDEA EQUITY RECOVERY OPPORTUNITY *Pag. 7*

IDEA GLOBAL SELECTION ESG *Pag. 8*

TITOLI AZIONARI UNCONSTRAINED *Pag. 9*

Commento mensile Obbligazionario *Pag. 10*

Idee obbligazionarie

IDEA EURO BOND SELECTION *Pag. 11*

IDEA CURRENCY BOND SELECTION *Pag. 12*

Idee Smart Strategies *Pag. 13*

IDEA AZIONARIA QUALITY *Pag. 14* **NEW**

IDEA MEGATREND *Pag. 15*

IDEA INCOME SOLUTIONS *Pag. 16*

IDEA EMERGING MARKETS OPPORTUNITiES *Pag. 17*

Commento mensile e navigatore Valute e Materie Prime *Pag. 18*

FORECAST CONSENSUS *Pag. 19*

LE SELEZIONI *Pag. 20*

Commento mensile azionario

Il navigatore

Lo scenario resta costruttivo per l'azionario grazie alla stabilità estiva del mercato e agli utili societari eccellenti, attesi solidi anche nei prossimi trimestri. L'approccio resta tuttavia prudente per gestire la potenziale volatilità innescata dalle elezioni mid-term e dal sovraffollamento su tecnologia e AI. A giustificare questa cautela contribuiscono inoltre la minor credibilità delle politiche statunitensi, le tensioni sul free cash flow del settore tech legate a massicce emissioni di debito e i rischi inflattivi derivanti da un prolungato stallo nello Stretto di Hormuz.

Confermiamo un assetto geografico bilanciato, con tutte le aree a 3/5. Negli Stati Uniti l'attività economica e i fondamentali restano robusti, ma tassi reali ai massimi dal 2007 e una Fed meno accomodante invitano alla cautela. L'Europa è sostenuta da valutazioni attrattive rispetto agli USA, espansione degli utili e quadro macroeconomico in accelerazione, pur restando esposta alle incognite geopolitiche e a possibili rialzi dei tassi. Il Giappone vanta fondamentali solidi ma le valutazioni non sono più a sconto e impongono di monitorare le mosse della BoJ su cambio e rendimenti. Gli Emergenti beneficiano di valutazioni convenienti, ma devono fronteggiare il sovraffollamento sull'AI e il rialzo dei rendimenti americani.

Negli Stati Uniti confermiamo il sovrappeso sui Communication Services. Il comparto, caratterizzato da un profilo barbell con componenti sia growth che difensive, è reduce da una sottoperformance rispetto all'indice americano, ma può ora beneficiare di fondamentali solidi e delle opportunità di monetizzazione dell'AI. Portiamo in sovrappeso l'Healthcare grazie al ritorno di interesse da parte del mercato, sostenuto da prospettive in miglioramento e da un forte free cash flow che favorisce possibili M&A e ritorni per gli azionisti. Confermiamo il sottopeso per il Real Estate, a causa di valutazioni elevate e tassi in rialzo, e per i Consumer Staples, a causa della debolezza dei consumi legata all'inflazione. In Europa confermiamo il sovrappeso per i Financials: la politica restrittiva BCE in risposta dello shock energetico legato al conflitto in Medio Oriente garantisce margini d'interesse resilienti, utili robusti, valutazioni ragionevoli ed eccesso di capitale che favorisce operazioni straordinarie e distribuzione agli azionisti. Sovrappeso confermato anche per le Utilities: grazie a tassi meno elevati rispetto agli USA e a una più ampia componente regolata, vantano fondamentali solidi, beneficiando inoltre degli investimenti per il rinnovo dell'infrastruttura elettrica, la transizione energetica e i data center. Restiamo in sottopeso sul Real Estate, per la dinamica dei tassi e utili non brillanti, e sul Consumer Discretionary, penalizzato dalla debolezza dei consumi legata all'inflazione e dalla concorrenza cinese sull'automotive.

AZIONARIO AREA GEOGRAFICA

	Delta
EMERG.	=
GIAPPONE	=
EUROPA	=
USA	=

SETTORI INDUSTRIALI MSCI WORLD

	Delta
COMM. SERV	=
FINANC.	=
MATE-RIALS	=
UTILITY	=
HEALTH CARE	>
CONS DISCR	=
INDU-STRIAL	=
ENERGY	=
CONS. STAPLES	=
INF TECH	=
REAL ESTATE	=

Idea Best Selection

La selezione si compone di 20 titoli azionari internazionali a larga capitalizzazione, appartenenti ai principali indici sviluppati, di società con fondamentali sani, una buona impostazione tecnica e coerenti all'andamento del ciclo economico globale atteso.

Commento mensile

Nel mese di agosto la selezione ha registrato una performance positiva pari a +0,95%. Principali contributori positivi sono stati ServiceNow (+145 bps), Nvidia (+47 bps) e Microsoft (+41 bps). Sul fronte negativo troviamo invece BNP Paribas (-31 bps), Leonardo (-31 bps) e Walmart (-30 bps).

Variazione della selezione

OUT



BNP PARIBAS

Nel mese di settembre prendiamo profitto su BNP PARIBAS, capitalizzando le performance realizzate negli ultimi mesi. Manteniamo il titolo in consulenza grazie alla sua forte diversificazione globale e alle buone aspettative di medio termine, ma in questo momento preferiamo non essere esposti a banche francesi nella selezione per mitigare l'incertezza legata all'allargamento dello spread OAT-Bund e all'instabilità politica in vista della complessa legge di bilancio per il 2027.

IN



SANTANDER

Al suo posto inseriamo SANTANDER. L'azienda spagnola coniuga la forza della scala globale con un capillare radicamento nei mercati locali. La sua diversificazione geografica, trainata da una posizione chiave in America Latina, dove crescita del PIL e margini sono strutturalmente più elevati rispetto all'Europa, garantisce sia un solido scudo difensivo sia prospettive di sviluppo superiori rispetto ai competitor europei. L'ultima trimestrale (Q2 2026) ha confermato il buono stato di salute del gruppo, battendo nettamente le stime di mercato. L'utile netto ha raggiunto i 3,52 miliardi di euro (superando le attese del 5,7%), accompagnato da un margine di interesse di 11,69 miliardi. Anche la solidità patrimoniale ha sorpreso in positivo, con un CET1 ratio salito al 14%. I fondamentali evidenziano una redditività già solida, con un RoTE del 17,4% nel primo semestre 2026, ma le prospettive future appaiono ancora più promettenti. Pur scambiando a valutazioni interessanti (P/E forward di 11,5x), Santander punta infatti a spingere il RoTE oltre il 20% entro il 2028. A sostenere questo target ci sono a supporto l'efficienza generata dal programma "ONE Transformation" e le sinergie delle recenti acquisizioni strategiche (TSB e Webster).

TIPO PRODOTTO / DESCRIZIONE	ISIN	RISCHIO	SETTORE / AREA	TARGET PRICE CONSENSUS 12M	DVD STIMATO %
EMERSON ELECTRIC CO	US2910111044	6	Industrials	174,53	1,45
NVIDIA CORP	US67066G1040	6	Information Technology	325,01	0,34
SCHNEIDER ELECTRIC SE	FR0000121972	6	Industrials	332,58	1,59
VISA INC-CLASS A SHARES	US92826C8394	6	Financials	424,44	0,73
AMAZON.COM INC	US0231351067	6	Consumer Discretionary	329,82	-
BANCO SANTANDER SA	ES0113900J37	6	Financials	13,61	2,32
CHEVRON CORP	US1667641005	6	Energy	221,78	3,40
LEONARDO SPA	IT0003856405	6	Industrials	69,24	1,43
ASTRAZENECA PLC	GB0009895292	6	Health Care	15650,40	2,09
ENEL SPA	IT0003128367	6	Utilities	10,29	5,79
ESSILORLUXOTTICA	FR0000121667	6	Health Care	244,10	2,71
SERVICENOW INC	US81762P1021	6	Information Technology	144,78	0,00
BANK OF AMERICA CORP	US0605051046	6	Financials	68,65	1,89
ALPHABET INC-CL A	US02079K3059	6	Communication Services	428,18	0,26
META PLATFORMS INC-CLASS A	US30303M1027	6	Communication Services	746,66	0,35
ASML HOLDING NV	NL0010273215	6	Information Technology	2035,21	0,63
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	FR0000121014	6	Consumer Discretionary	566,62	3,10
MICROSOFT CORP	US5949181045	6	Information Technology	573,69	0,79
APPLE INC	US0378331005	6	Information Technology	330,81	0,34
WALMART INC	US9311421039	6	Consumer Staples	128,58	0,93

Dati aggiornati al 10/09/2026

SOLO PER I CONSULENTI: Per approfondire il dettaglio dell'idea e le informazioni sui singoli titoli, consulta la pagina dedicata su GWA NeXT.

Idea Best Selection Italia

La selezione si compone di primarie società presenti nell'universo dei titoli azionari italiani e comprende Blue Chips e Mid Cap con una capitalizzazione di mercato superiore al miliardo di euro.

Commento mensile

Nel mese di agosto la selezione ha registrato una performance positiva pari a +1,16%. Principali contributori positivi sono stati Ferrari (+47 bps), Poste Italiane (+40 bps) e Lottomatica (+39 bps). Sul fronte negativo troviamo invece Leonardo (-41 bps), Stmicroelectronics (-36 bps) e Enel (-26 bps).

NESSUNA MODIFICA

Per quanto riguarda la Best Selection Italia nel mese di settembre non effettuiamo modifiche al portafoglio in quanto riteniamo che tutte le aziende inserite a paniere restino ben supportate dai fondamentali e dalla buona generazione di cassa, nonostante le incertezze relative all'inflazione e ai rischi geopolitici.

In attesa di avere maggiore visibilità sui margini di profitto della seconda parte dell'anno, riteniamo che le società presenti in selezione continuino a mantenere un elevato pricing power nei confronti dei clienti finali, valutazioni congrue, progetti di sviluppo interessanti ed un payout sostenibile al servizio dei dividendi.

Il portafoglio nel suo complesso tratta a premio rispetto al mercato italiano (P/E Est Next 12M di 13.80X vs 12,8X, P/B Ratio 2,55X vs 2X) e presenta un DVD Yield Stimato inferiore all'indice di riferimento (4% vs 4,60%) ma queste valutazioni sono pienamente giustificate da una maggiore redditività (ROE 15.70% vs 9%) e minore esposizione al debito.

TIPO PRODOTTO / DESCRIZIONE	ISIN	RISCHIO	SETTORE / AREA	TARGET PRICE CONSENSUS 12M	DVD STIMATO %
LOTTOMATICA GROUP SPA	IT0005541336	6	Consumer Discretionary	32,16	2,17
STMICROELECTRONICS NV	NL0000226223	6	Information Technology	64,06	0,69
A2A SPA	IT0001233417	6	Utilities	2,86	4,74
FINECOBANK SPA	IT0000072170	6	Financials	26,86	3,76
INTESA SANPAOLO	IT0000072618	6	Financials	7,40	6,80
UNICREDIT SPA	IT0005239360	6	Financials	94,14	4,66
GENERALI	IT0000062072	6	Financials	43,41	4,06
FERRARI NV	NL0011585146	6	Consumer Discretionary	395,43	1,12
PRYSMIAN SPA	IT0004176001	6	Industrials	158,35	0,80
LEONARDO SPA	IT0003856405	6	Industrials	69,24	1,43
UNIPOL ASSICURAZIONI SPA	IT0004810054	6	Financials	29,83	4,23
ENI SPA	IT0003132476	6	Energy	26,18	4,65
ENEL SPA	IT0003128367	6	Utilities	10,29	5,79
POSTE ITALIANE SPA	IT0003796171	6	Financials	29,22	5,20
BPER BANCA SPA	IT0000066123	6	Financials	15,26	6,56

Dati aggiornati al 10/09/2026

SOLO PER I CONSULENTI: Per approfondire il dettaglio dell'idea e le informazioni sui singoli titoli, consulta la pagina dedicata su GWA NeXT.

Idea Euro Equity Core & Dividend

La selezione si compone di 15 titoli a larga capitalizzazione appartenenti all'area Euro ed integra in un'unica selezione le migliori aziende Dividend con società che presentano una buona redditività (Quality) ed una volatilità contenuta (Low Vol).

Commento mensile

Nel mese di agosto la selezione ha registrato una performance positiva pari a +0,23%. Principali contributori positivi sono stati SAP (+131 bps), Deutsche Telekom (+42 bps) e Caixabank (+31 bps). Sul fronte negativo troviamo invece Ahold Delhaize (-66 bps), Engie (-64 bps) e Vinci (-53 bps).

Variazione della selezione

OUT



CREDIT AGRICOLE

Nel mese di settembre prendiamo profitto su CREDIT AGRICOLE capitalizzando le performance realizzate negli ultimi mesi. Manteniamo il titolo in consulenza grazie alla sua forte diversificazione globale e alle buone aspettative di medio termine, ma in questo momento preferiamo non essere esposti a banche francesi nella selezione per mitigare l'incertezza legata all'allargamento dello spread OAT-Bund e all'instabilità politica in vista della complessa legge di bilancio per il 2027.

IN



MUNICH RE

Al suo posto inseriamo MUNICH RE. La leadership della società tedesca tra gli assicuratori europei è supportata da un modello di business diversificato su quattro pilastri fondamentali, Danni, Vita, Global Specialty ed ERGO, che garantisce alla società una forte tenuta dei risultati durante le diverse fasi del ciclo. La forza del gruppo risiede in una rigorosa disciplina tecnica: il management privilegia sistematicamente la redditività rispetto ai volumi, come dimostra la decisione di abbassare la guidance sui ricavi riassicurativi a 38 miliardi di euro per escludere i contratti non adeguatamente prezzati o eccessivamente rischiosi. L'eccellente esecuzione strategica trova conferma nella revisione al rialzo delle stime degli analisti per il 2026, che prevedono un utile netto atteso di 6,36 miliardi di euro, rispetto ai target aziendali di 6-6,3 miliardi di cui oltre il 60% (3,9 miliardi) già raggiunto nel solo primo semestre grazie anche a un rendimento degli investimenti del 4,2%. A rafforzare ulteriormente il quadro positivo contribuisce una solidità patrimoniale invidiabile, evidenziata da un indice Solvency II che ha già raggiunto il 304% a metà anno. Anche la politica di remunerazione si conferma molto interessante, offrendo un dividend yield atteso del 4,9%. Infine, un rapporto P/E stimato per il 2027 pari a 9,6x e la buona visibilità sugli utili futuri conferiscono al titolo un profilo rischio/rendimento di assoluto rilievo.

TIPO PRODOTTO / DESCRIZIONE	ISIN	RISCHIO	SETTORE / AREA	TARGET PRICE CONSENSUS 12M	DVD STIMATO %
SAP SE	DE0007164600	6	Information Technology	202,10	1,45
SANOFI	FR0000120578	6	Health Care	92,06	5,72
VINCI SA	FR0000125486	6	Industrials	143,96	4,72
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	NL0011794037	6	Consumer Staples	38,52	4,03
SHELL PLC	GB00BP6MXD84	6	Energy	44,85	3,27
AXA SA	FR0000120628	6	Financials	51,72	5,77
ALLIANZ SE-REG	DE0008404005	6	Financials	447,08	4,22
ENGIE	FR0010208488	6	Utilities	30,85	5,83
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	DE0008430026	6	Financials	562,34	5,19
CAIXABANK SA	ES0140609019	6	Financials	13,05	4,32
EURONEXT NV	NL0006294274	6	Financials	164,47	2,36
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	FR0000125007	6	Industrials	98,44	3,21
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	ES0148396007	6	Consumer Discretionary	60,60	3,41
NN GROUP NV	NL0010773842	6	Financials	82,77	5,45
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	DE0005557508	6	Communication Services	36,64	3,97

Dati aggiornati al 10/09/2026

SOLO PER I CONSULENTI: Per approfondire il dettaglio dell'idea e le informazioni sui singoli titoli, consulta la pagina dedicata su GWA NeXT.

Idea Recovery Opportunity

La selezione è composta da aziende a larga capitalizzazione appartenenti ai principali mercati sviluppati internazionali. L'idea include società che presentano prezzi considerati a "sconto sul loro valore intrinseco", sia per la loro rilevanza in valore assoluto e rispetto al mercato, che il contesto caratterizzato da un sentiment al ribasso e permeato da un pessimismo diffuso.

Commento mensile

Nel mese di agosto la selezione ha registrato una performance positiva pari a +2,96%. Principali contributori positivi sono stati Adobe (+103 bps), Intuit (+84 bps) e Walt Disney (+71 bps). Sul fronte negativo troviamo invece Kering (-73 bps), PayPal (-55 bps) e Nike (-49 bps).

Variazione della selezione

OUT



SPOTIFY

Nel mese di settembre prendiamo profitto su SPOTIFY, monetizzando il guadagno maturato da quando il titolo è stato inserito nella selezione. Confermiamo comunque la visione positiva sull'azienda a medio termine mantenendola in consulenza; sebbene il titolo abbia già completato una parte del suo processo di recovery, riteniamo che l'azienda conservi intatto il proprio vantaggio competitivo, fondato sull'ampiezza del catalogo, sull'enorme mole di dati proprietari e sulla capacità di sfruttarli per alimentare i propri algoritmi, continuando a meritare attenzione da parte degli investitori.

IN



HERMES

Con un calo superiore al 50% dai massimi, HERMES offre un'interessante opportunità contrarian: le sue metriche operative continuano a superare quelle dei principali concorrenti di settore, evidenziando uno sconto significativo rispetto al suo reale fair value. La flessione degli ultimi mesi ha compresso le valutazioni, portando il P/E forward a 30x, un livello del 15% inferiore alla sua media storica decennale. Il vantaggio competitivo dell'azienda resta però intatto e difficilmente superabile grazie all'esclusività e all'integrazione verticale del modello di business: il 75% della produzione totale e il 100% della pelletteria sono realizzati internamente e l'altissima desiderabilità del marchio fa sì che modelli iconici come Birkin e Kelly registrino valori di rivendita superiori ai prezzi al dettaglio. L'eccellente potere di determinazione dei prezzi protegge inoltre l'azienda da inflazione e dazi, garantendo margini operativi strutturalmente superiori al 40%. A riprova della forza del modello e della visione strategica di lungo termine, il gruppo continua a investire sul futuro senza tagliare la spesa, come dimostrano l'apertura del 25° laboratorio e 600 nuove assunzioni. La crescita verso i 20 miliardi di fatturato stimati per il 2028 è inoltre blindata da 12 miliardi di euro di cassa netta e da un aumento annuo della capacità produttiva del 6-7%. In sintesi, agli attuali livelli di prezzo, il rapporto rischio-rendimento risulta secondo noi ben bilanciato e particolarmente interessante per un investitore con un approccio di medio-lungo termine.

TIPO PRODOTTO / DESCRIZIONE	ISIN	RISCHIO	SETTORE / AREA	TARGET PRICE CONSENSUS 12M	DVD STIMATO %
ELISA OYJ	FI0009007884	6	Communication Services	39,45	6,67
NIKE INC -CL B	US6541061031	6	Consumer Discretionary	48,90	4,33
ADOBE INC	US00724F1012	6	Information Technology	265,97	0,00
ZOETIS INC	US98978V1035	6	Health Care	90,64	2,88
PROSUS NV	NL0013654783	6	Consumer Discretionary	59,12	0,67
HEIDELBERG MATERIALS AG	DE0006047004	6	Materials	213,78	2,46
WALT DISNEY CO/THE	US2546871060	6	Communication Services	128,69	1,33
SIKA AG-REG	CH0418792922	6	Materials	204,05	2,01
DR ING HC F PORSCHE AG	DE000PAG9113	6	Consumer Discretionary	47,06	2,23
HERMES INTERNATIONAL	FR0000052292	6	Consumer Discretionary	1881,99	1,33
PAYPAL HOLDINGS INC	US70450Y1038	6	Financials	57,49	-
CAPGEMINI SE	FR0000125338	6	Information Technology	143,39	3,18
KERING	FR0000121485	6	Consumer Discretionary	287,10	1,51
INDRA SISTEMAS SA	ES0118594417	6	Information Technology	67,12	0,74
INTUIT INC	US4612021034	6	Information Technology	401,13	1,69

Dati aggiornati al 10/09/2026

SOLO PER I CONSULENTI: Per approfondire il dettaglio dell'idea e le informazioni sui singoli titoli, consulta la pagina dedicata su GWA NeXT.

Global Selection ESG

La selezione è composta da aziende a larga capitalizzazione dei principali mercati sviluppati internazionali che pongono particolare enfasi all'applicazione dei criteri ESG. L'idea include sia società già best in class nell'applicazione dei criteri di sostenibilità, sia società che stanno effettuando importanti passi verso una transizione ad un approccio sostenibile, senza trascurare l'aspetto finanziario.

Commento mensile

Nel mese di agosto la selezione ha registrato una performance positiva pari a +0,31%. Principali contributori positivi sono stati Norsk Hydro (+63 bps), Microsoft (+55 bps) e Uber Technologies (+47 bps). Sul fronte negativo troviamo invece Xylem (-43bps), NextEra (-37 bps) e Broadcom (-35 bps).

Variazione della selezione

OUT



TOTAL ENERGIES

Prendiamo profitto su TOTALENERGIES, azienda petrolifera francese, perché riteniamo abbia raggiunto il proprio fair value su un orizzonte temporale annuale. Manteniamo il titolo in consulenza perché riteniamo abbia ottime prospettive di lungo periodo grazie alla leadership nel GNL, alla disciplina nell'allocazione del capitale e al progressivo sviluppo delle attività nella generazione elettrica e nelle fonti rinnovabili.

IN



INTUITIVE SURGICAL

Al suo posto inseriamo INTUITIVE SURGICAL. La società offre un'esposizione di qualità alla chirurgia robotica mini-invasiva, mercato caratterizzato da elevata visibilità grazie alla base installata, alla natura ricorrente dei ricavi da strumenti e consumabili e alla crescente adozione delle piattaforme da Vinci e Ion. I risultati del secondo trimestre 2026 hanno confermato un forte momentum operativo: procedure globali +16%, ricavi +19%, EPS non-GAAP +28% e base installata +12%. La guidance 2026 resta solida, con crescita delle procedure da Vinci attesa al 13,5-15,5% e margine lordo non-GAAP del 68-69%. Dal punto di vista valutativo, il titolo scambia a sconto rispetto alla propria media storica (BF P/E pari a 30.5x contro una media a 5 anni di 53.7x), ma a premio rispetto ai principali competitor (media peer pari a 22x). Questo differenziale è ampiamente giustificato dalla leadership tecnologica dell'azienda, dall'elevata redditività e dalle solide prospettive di crescita. Riteniamo quindi Intuitive Surgical interessante in un'ottica di medio periodo, grazie all'espansione strutturale della chirurgia robotica e alla qualità del suo modello di business.

TIPO PRODOTTO / DESCRIZIONE	ISIN	RISCHIO	SETTORE / AREA	TARGET PRICE CONSENSUS 12M	DVD STIMATO %
AIR LIQUIDE SA	FR0000120073	6	Materials	196,70	2,13
NEXTERA ENERGY INC	US65339F1012	6	Utilities	102,27	2,95
SIEMENS ENERGY AG	DE000ENER6Y0	6	Industrials	198,87	1,33
INTUITIVE SURGICAL INC	US46120E6023	6	Health Care	476,00	0,00
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	DE0005557508	6	Communication Services	36,64	3,97
MASTERCARD INC - A	US57636Q1040	6	Financials	670,59	0,61
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	DE0008430026	6	Financials	562,34	5,19
UBER TECHNOLOGIES INC	US90353T1007	6	Industrials	102,98	-
WASTE MANAGEMENT INC	US94106L1098	6	Industrials	260,69	1,73
XYLEM INC	US98419M1009	6	Industrials	153,00	1,58
NOVO NORDISK A/S-B	DK0062498333	6	Health Care	315,27	4,09
MICROSOFT CORP	US5949181045	6	Information Technology	573,69	0,79
BROADCOM INC	US11135F1012	6	Information Technology	532,30	0,71
NORDEA BANK ABP	FI4000297767	6	Financials	18,30	5,60
NORSK HYDRO ASA	NO0005052605	6	Materials	94,00	5,48

Dati aggiornati al 10/09/2026

SOLO PER I CONSULENTI: Per approfondire il dettaglio dell'idea e le informazioni sui singoli titoli, consulta la pagina dedicata su GWA NeXT.

Titoli azionari Unconstrained

Oltre ai titoli presenti nelle Idee di investimento azionarie, di seguito trovate una lista di titoli "Unconstrained" in consulenza che si distinguono per il loro potenziale. I titoli selezionati dai mercati statunitense ed europeo, rappresentano quindi opportunità di investimento ed hanno un giudizio BUY.

America

TIPO PRODOTTO / DESCRIZIONE	ISIN	RISCHIO	SETTORE / AREA	TARGET PRICE CONSENSUS 12M	DVD STIMATO %	P/E	EV / EBITDA
LINDE PLC	IE000S9YS762	6	Materials	545,92	1,37	26,2	20,2
UNITEDHEALTH GROUP INC	US91324P1021	6	Health Care	481,11	2,25	20,2	13,2
COCA-COLA CO/THE	US1912161007	6	Consumer Staples	96,13	2,46	26,8	21,2
SALESFORCE INC	US79466L3024	6	Information Technology	275,81	0,70	14,9	15,5
GE VERNOVA INC	US36828A1016	6	Industrials	1239,50	0,20	40,7	64,3
PROCTER & GAMBLE CO/THE	US7427181091	6	Consumer Staples	159,23	3,01	20,9	16,6
FREEPORT-MCMORAN INC	US35671D8570	6	Materials	74,04	0,78	25,7	10,8
CITIGROUP INC	US1729674242	6	Financials	155,05	1,87	12,3	3,8
AT&T INC	US00206R1023	6	Communication Services	28,93	4,34	10,9	8,2
MCDONALD'S CORP	US5801351017	6	Consumer Discretionary	314,67	2,94	19,8	16,5
DUKE ENERGY CORP	US26441C2044	6	Utilities	137,63	3,60	18,1	11,2
APPLIED MATERIALS INC	US0382221051	6	Information Technology	657,83	0,40	36,4	20,1
INTEL CORP	US4581401001	6	Information Technology	117,68	0,00	68,1	15,8
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	US0846707026	6	Financials	558,20	-	24,5	-
MONSTER BEVERAGE CORP	US61174X1090	6	Consumer Staples	50,15	0,00	37,4	27,7
DEERE & CO	US2441991054	6	Industrials	691,55	0,95	37,6	10,7
NEWMONT CORP	US6516391066	6	Materials	135,34	0,82	13,5	8,0
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	US7181721090	6	Consumer Staples	208,93	3,26	22,0	16,7
TESLA INC	US88160R1014	6	Consumer Discretionary	385,38	0,00	221,6	129,2
CATERPILLAR INC	US1491231015	6	Industrials	1012,16	0,76	30,3	19,1
EXXONMOBIL HOLDINGS CORP	US30233Q1085	6	Energy	170,48	2,58	13,5	8,6
JPMORGAN CHASE & CO	US46625H1005	6	Financials	374,57	1,80	14,4	-
ELI LILLY & CO	US5324571083	6	Health Care	1332,35	0,62	30,7	33,2

Europa

TIPO PRODOTTO / DESCRIZIONE	ISIN	RISCHIO	SETTORE / AREA	TARGET PRICE CONSENSUS 12M	DVD STIMATO %	P/E	EV / EBITDA
TECHNOPROBE SPA	IT0005482333	6	Information Technology	39,96	-	53,4	33,3
TOTALENERGIES SE	FR0000120271	6	Energy	84,29	4,44	8,4	4,7
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	LU1778762911	6	Communication Services	595,69	0,00	36,9	40,9
CREDIT AGRICOLE	FR0000045072	6	Financials	20,73	6,56	7,9	-
BNP PARIBAS	FR0000131104	6	Financials	118,08	5,85	8,7	-
RECORDATI SPA	IT0003828271	6	Health Care	60,10	2,88	16,2	12,0
SNAM SPA	IT0003153415	6	Utilities	6,47	5,58	13,0	12,6
NESTE OYJ	FI0009013296	6	Energy	34,89	1,87	10,5	12,0
IBERDROLA SA	ES0144580Y14	6	Utilities	20,67	3,65	19,6	12,8
SIEMENS AG-REG	DE0007236101	6	Industrials	310,28	2,13	23,5	16,7
TELECOM ITALIA S	IT0005712671	6	Communication Services	7,27	2,03	45,9	5,3
MERCEDES-BENZ GROUP AG	DE0007100000	6	Consumer Discretionary	55,44	6,88	8,9	2,4
STELLANTIS NV	NL00150001Q9	6	Consumer Discretionary	5,67	0,80	10,5	-
BANCO BPM SPA	IT0005218380	6	Financials	15,56	6,89	12,1	-
L'OREAL	FR0000120321	6	Consumer Staples	419,52	2,01	28,0	18,5
DAVIDE CAMPARI-M	NL0015435975	6	Consumer Staples	7,07	1,83	18,0	10,8
SAIPEM SPA	IT0005495657	6	Energy	4,89	3,87	25,4	3,0
AENA SME SA	ES0105046017	6	Industrials	27,40	4,88	16,0	11,0
TERNA-RETE ELETT	IT0003242622	6	Utilities	9,92	4,32	16,8	12,1
ANHEUSER-BUSCH I	BE0974293251	6	Consumer Staples	82,32	1,85	17,5	8,8
GSK PLC	GB00BN7SWP63	6	Health Care	2119,77	3,86	10,1	7,7
UNILEVER PLC	GB00BVZK7T90	6	Consumer Staples	61,21	3,54	16,8	-
INFINEON TECH	DE0006231004	6	Information Technology	87,63	0,67	32,6	12,6
ARCELORMITTAL	LU1598757687	6	Materials	65,72	0,83	16,9	8,2
AIRBUS SE	NL0000235190	6	Industrials	230,48	1,74	26,8	17,0
REPSOL SA	ES0173516115	6	Energy	28,09	3,75	5,8	5,6
ROCHE HOLDING AG	CH1499059983	6	Health Care	376,11	2,87	17,1	11,3
DANIELI & CO-RSP	IT0000076486	6	Industrials	54,00	1,06	9,6	0,2
DHL AG	DE0005552004	6	Industrials	57,36	3,67	15,8	7,2
NESTLE SA-REG	CH0038863350	6	Consumer Staples	87,52	3,95	17,9	14,4
MONCLER SPA	IT0004965148	6	Consumer Discretionary	61,35	3,08	19,1	11,9
RYANAIR HOLDINGS PLC	IE00BYTBXV33	6	Industrials	29,60	1,92	13,6	6,0
ORANGE	FR0000133308	6	Communication Services	19,38	5,17	11,9	6,0
BUZZI SPA	IT0001347308	6	Materials	50,81	1,90	8,8	6,9
TENARIS SA	LU2598331598	6	Energy	26,42	4,85	14,9	5,8
VOLKSWAGEN AG-PREF	DE0007664039	6	Consumer Discretionary	102,36	6,55	4,9	0,6

Dati aggiornati al 10/09/2026

Per la legenda relativa al campo PROFILO CLIENTE e per le note legali, si rimanda alle avvertenze in ultima

Commento mensile obbligazionario

Il navigatore

Ad agosto i rendimenti globali sono saliti ai massimi pluridecennali, spinti dai timori fiscali, dall'aumento dell'offerta di debito e da rendimenti reali elevati. A consolidare questo rialzo hanno contribuito anche i rincari di petrolio e gas naturale, uniti all'incertezza sui ripristini delle forniture energetiche.

Pur non escludendo ulteriori fasi di volatilità sui tassi, riteniamo che i livelli attuali raggiunti siano coerenti con l'attuale scenario macroeconomico e consentano il mantenimento di un posizionamento di 3/5 in termini di duration complessiva, in un contesto di espansione economica, dinamiche inflattive sotto controllo e con i mercati che scontano politiche monetarie più restrittive. Si privilegiano tatticamente le scadenze europee brevi e intermedie, che riteniamo possano offrire il miglior profilo di rischio-rendimento per una strategia di carry, grazie a livelli che, a nostro avviso, possono assorbire eventuali forti rialzi dei rendimenti scontando già l'atteggiamento restrittivo della BCE. In termini relativi, preferiamo la curva europea rispetto a quella dei Treasury: il repricing sulle aspettative monetarie è incorporato dal mercato da più tempo, unitamente a una maggiore prevedibilità e trasparenza nella comunicazione da parte della BCE.

Sul fronte del credito nello scorso mese i principali indici, sia Investment Grade (IG) che High Yield (HY), si sono mostrati resilienti con gli spread che hanno consolidato sui minimi dell'anno. In termini di valutazioni non intravediamo tuttavia un potenziale restringimento degli spread (sia IG sia HY), che risultano già compressi; d'altra parte, dato il contesto attuale, non individuiamo nemmeno catalyst per un loro allargamento importante. In tale scenario confermiamo il giudizio sull'Investment Grade a 4/5 con un approccio quality, vista la tenuta del ciclo economico, la solidità dei fondamentali ed un contesto caratterizzato da bassa volatilità. Sull'High Yield confermiamo l'esposizione e il giudizio a 3/5, grazie al rendimento complessivo favorevole e a un'attività sostenuta sul mercato primario. La dispersione tra i rating più bassi del credito si mantiene elevata e richiede un approccio selettivo all'esposizione settoriale e single name.

I mercati emergenti hanno mostrato una buona resilienza al rialzo dei rendimenti USA, sostenuti da un differenziale di tasso favorevole, crescita solida e minore sensibilità alle tensioni in Medio Oriente. L'esposizione sull'asset class con un giudizio 3/5 viene confermata grazie a *carry* e rendimenti reali attraenti che offrono un buon cuscinetto di protezione, pur con un margine di cautela legato ad una maggiore volatilità dei prezzi energetici.

OBBLIGAZIONARIO

			Delta
Europa			
	GOV. EUROPA		=
	GOV. ITALIA		=
		CORP. IG	=
	CORP. HY		=
USA			
	Governativi		=
		CORP. IG	=
	CORP. HY		=
Emergenti			
	EM. BOND		=
	EM. BOND LOC		=

Idea Euro Bond Selection

L' idea operativa investe in 15 titoli obbligazionari Investment Grade, scelti prevalentemente tra gli emittenti corporate dell'area euro. In base alle condizioni e alle opportunità di mercato saranno inserite anche emissioni governative e sovranazionali in euro.

Commento mensile

Nel corso del mese di agosto la selezione ha registrato una performance marginalmente negativa, in linea con il benchmark di riferimento, penalizzata prevalentemente dalla componente tasso. I rendimenti globali nel periodo in analisi sono saliti ai massimi pluridecennali, spinti dai persistenti timori sulla traiettoria fiscale delle principali economie avanzate, dall'aumento dell'offerta di debito pubblico e privato e da tassi reali vicini ai massimi del ciclo . A consolidare questo rialzo hanno contribuito anche i rincari di petrolio e gas naturale, uniti all'incertezza sui ripristini delle forniture energetiche. Gli spread IG si sono mantenuti sostanzialmente stabili, confermando la resilienza del credito di alta qualità.
A livello di selezione, il mese ha evidenziato ritorni intorno alla parità, con Engie e Mercedes che si sono attestati tra i principali detrattori della performance visto la loro duration più elevata.

Variazioni della selezione

OUT

NESSUNA VARIAZIONE

IN

NESSUNA VARIAZIONE

TIPO PRODOTTO / DESCRIZIONE	ISIN	RISCHIO	SETTORE / AREA	REND. % *	DURATION
MERCEDES-BENZ GROUP AG 03/07/2037 2,125%	DE000A2GSCX1	4	Auto Manufacturers	4,35	9,57
BHP BILLITON FIN 29/04/2033 3,125%	XS0924998809	6	Mining	4,03	6,00
HEIDELBERG MATERIALS AG 31/05/2032 3,75%	XS2577874782	3	Building Materials	3,91	5,19
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/10/2030 1,25%	ES0000012G34	2	Sovereign	3,27	4,00
AUTOSTRADE PER L'ITALIA 26/09/2029 1,875%	XS1688199949	3	Commercial Services	3,63	2,92
NESTLE FINANCE INTL LTD 12/05/2032 0,375%	XS2170362912	3	Food	3,66	5,60
ALLIANZ FINANCE 21/04/2031 1,375%	DE000A180B80	3	Insurance	3,46	4,46
TELEFONICA EMIS 17/10/2031 1,93%	XS1505554771	3	Telecommunications	3,88	4,79
EUROPEAN UNION 04/07/2028 2,625%	EU000A4D5QM6	2	Sovereign	3,12	1,78
HOCHTIEF AKTIENG 31/05/2030 4,25%	DE000A383EL9	3	Engineering&Construction	3,82	3,25
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/11/2032 3,25%	IT0005668220	2	Sovereign	3,85	5,57
VOLKSWAGEN INTL FIN NV 22/03/2033 3,3%	XS0908570459	3	Auto Manufacturers	4,49	5,85
ENGIE SA 28/09/2037 2%	FR0013284270	4	Electric	4,42	9,62
RWE AG 24/05/2030 2,75%	XS2482887879	6	Electric	3,47	3,53
BAYER AG 26/08/2029 4,25%	XS2630112014	3	Pharmaceuticals	3,54	2,60

Dati aggiornati al 10/09/2026

SOLO PER I CONSULENTI: Per approfondire il dettaglio dell'idea e le informazioni sui singoli titoli, consulta la pagina dedicata su GWA NeXT.

Per la legenda relativa al campo PROFILO CLIENTE e per le note legali, si rimanda alle avvertenze in ultima

Idea Currency Bond Selection

L'idea operativa investe in 20 titoli obbligazionari Investment Grade, espressi nelle principali divise OCSE diverse dall' euro, selezionati tra emissioni governative, sovranazionali e corporate che presentano un profilo rischio rendimento interessante. Fornisce una possibilità di investimento o di diversificazione per chi volesse inserire in portafoglio un'esposizione valutaria.

Commento mensile

La selezione ha riportato ad agosto una performance leggermente positiva: tra i principali contributori si segnala nel periodo l'esposizione al peso messicano (MXN) ed alle cosiddette "commodity currencies", quali dollaro australiano (AUD) e corona norvegese (NOK), supportate sia dal carry valutario che dalla risalita decisa ad agosto dei prezzi delle commodity stesse.
In evidenza negativa, nel periodo in analisi, la corona svedese (SEK): il vantaggio di rendimento (carry) della corona norvegese rispetto alla SEK è aumentato nel corso del mese di agosto, con la banca centrale norvegese che ha segnalato un orientamento più restrittivo, mentre l'istituto monetario svedese ha mantenuto una posizione interlocutoria. I prezzi elevati del petrolio hanno ulteriormente sostenuto la NOK, sottraendo flussi alla corona svedese.

Variazioni della selezione

OUT

NESSUNA VARIAZIONE

IN

NESSUNA VARIAZIONE

TIPO PRODOTTO / DESCRIZIONE	ISIN	RISCHIO	SETTORE / AREA	REND. %	DURATION	DIVISA
EUROPEAN INVT BK 12/05/2028 1,375%	XS1751359016	3	Multi-National	2,73	1,65	SEK
SWISS (GOVT) 27/06/2027 3,25%	CH0031835561	3	Sovereign	0,00	0,79	CHF
PFIZER INC 15/06/2043 4,3%	US717081DE02	5	Pharmaceuticals	5,96	11,43	USD
CANADA-GOV'T 01/06/2028 2%	CA135087H235	3	Sovereign	3,11	1,69	CAD
DANISH GOVT BOND 15/11/2028 2%	DK0009925265	3	Sovereign	2,80	2,11	DKK
DANISH GOVT BOND 15/11/2027 0,5%	DK0009923567	3	Sovereign	2,60	1,16	DKK
UK TSY GILT 07/03/2027 3,75%	GB00BPSNB460	3	Sovereign	4,16	0,49	GBP
EUROPEAN INVT BK 16/12/2030 4,875%	XS2649050106	3	Multi-National	4,85	3,81	GBP
UK TSY GILT 07/12/2049 4,25%	GB00B39R3707	5	Sovereign	5,85	13,72	GBP
UK TSY GILT 29/01/2038 3,75%	GB00BQC4R999	4	Sovereign	5,41	9,13	GBP
UK TSY GILT 22/01/2044 3,25%	GB00B84Z9V04	5	Sovereign	5,77	12,50	GBP
INTL FIN CORP 18/01/2030 7,75%	XS1753775730	4	Multi-National	8,12	2,93	MXN
EUROPEAN INVT BK 21/08/2028 4,2%	AU3CB0296754	3	Multi-National	5,03	1,87	AUD
AUSTRALIAN GOVT. 21/03/2036 4,25%	AU0000381832	3	Sovereign	5,22	7,86	AUD
INT BK RECON&DEV 10/01/2029 4,3%	AU3CB0305803	3	Multi-National	5,05	2,22	AUD
NORWEGIAN GOV'T 15/08/2033 3%	NO0012837642	3	Sovereign	4,45	6,30	NOK
NORWEGIAN GOV'T 26/04/2028 2%	NO0010821598	3	Sovereign	4,55	1,59	NOK
NORWEGIAN T-BILL 16/06/2027 0%	NO0013756163	3	Sovereign	4,51	0,75	NOK
EUROPEAN INVT BK 18/01/2027 2,15%	XS0282506657	3	Multi-National	0,72	0,35	JPY
NEW ZEALAND GVT 20/04/2029 3%	NZGOVDT429C7	5	Sovereign	3,91	2,49	NZD

Dati aggiornati al 10/09/2026

SOLO PER I CONSULENTI: Per approfondire il dettaglio dell'idea e le informazioni sui singoli titoli, consulta la pagina dedicata su GWA NeXT.

Per la legenda relativa al campo PROFILO CLIENTE e per le note legali, si rimanda alle avvertenze in ultima

Idee Operative
Smart Strategies

Le idee di investimento

Le Idee Operative in OICR ed ETF nascono per offrire all'investitore l'opportunità di investire in mercati altrimenti difficilmente raggiungibili e per rispondere ad esigenze di diversificazione e di pianificazione di medio termine. A tale proposito, sono state individuate tre selezioni: Megatrend, Income Solutions ed Emerging Markets Opportunities. A queste tre se ne potranno aggiungere altre, di carattere estemporaneo, per offrire risposte a temi di attualità, a condizioni particolari di mercato o ad esigenze specifiche (in questa fase di mercato proponiamo l'idea 'Azionaria Quality').

LE IDEE

Azionaria Quality — La selezione si compone di OICR ed ETF che offrono esposizione al mercato azionario globale con un focus sulla selezione di aziende con una posizione solida rispetto al proprio settore di riferimento e che comunque presentino una bassa volatilità dei ricavi aziendali.

Megatrend — Selezione azionaria che vedrà ruotare la sua composizione tra proposte multi-megatrend e singoli megatrend, per chi intende beneficiare delle tendenze demografiche, ambientali, di stile di vita e di altre tendenze globali di lungo termine che influenzeranno i prossimi decenni.

Income Solutions — Una selezione per gli investitori che vogliono costruire un flusso cedolare periodico e stabile nel tempo per mantenere ed incrementare il loro tenore di vita o raggiungere obiettivi reddituali di lungo termine.

Emerging Markets Opportunities — Una selezione di strumenti obbligazionari ed azionari che investe nei mercati emergenti. L'idea ha un'ampia flessibilità di allocazione geografica al fine di cogliere le migliori opportunità legate all'emergere di tali economie.

Idea Azionaria Quality

La selezione si compone di OICR ed ETF che offrono esposizione al mercato azionario globale con un focus sulla selezione di aziende con una posizione solida rispetto al proprio settore di riferimento e che comunque presentino una bassa volatilità dei ricavi aziendali.

Commento mensile

Ad agosto il protrarsi del conflitto tra Stati Uniti e Iran ha continuato a condizionare i mercati globali, mantenendo elevate le tensioni sullo Stretto di Hormuz e i rischi per le forniture energetiche. Il Brent si è mantenuto intorno ai 90 dollari al barile, mentre le pressioni sui prezzi dell'energia hanno contribuito a una nuova accelerazione dell'inflazione, particolarmente evidente nell'Eurozona. I timori che lo shock energetico possa tradursi in pressioni inflazionistiche più persistenti hanno rafforzato le aspettative di un orientamento monetario più restrittivo, con i mercati tornati a prezzare possibili rialzi dei tassi da parte di Fed, BCE e Bank of Japan. I rendimenti governativi sono rimasti su livelli elevati, generando volatilità e penalizzando soprattutto le componenti obbligazionarie più sensibili alla duration. I mercati azionari hanno invece mostrato maggiore resilienza, con performance positive negli Stati Uniti, in Giappone e nei mercati emergenti, questi ultimi sostenuti in particolare dal recupero dei mercati tecnologici asiatici e, in alcune aree, dalla forza delle materie prime; l'Europa, pur chiudendo il mese in lieve rialzo, ha sottoperformato gli altri principali mercati, frenata dalla maggiore vulnerabilità allo shock energetico e dall'aumento delle aspettative sui tassi. Nel complesso, il mese ha confermato come le tensioni geopolitiche e lo shock energetico continuino a rappresentare importanti rischi per inflazione, crescita e politiche monetarie, mantenendo elevata la volatilità sui mercati obbligazionari.

Nel mese di agosto tutti i comparti della selezione hanno registrato performance positive; in questo periodo il in generale il fattore Quality ha generato buone performance in linea col mercato. La performance migliore è stata registrata dal fondo Sisf Global Sustainable Growth, seguito da Eurofundlux Putnam Us Equity; i contributi più deboli sono derivati dai fondi Invesco Global Founders & Owners Fund e Pictet Quest Global Sust. Equities. La selezione chiude il mese di agosto con un rendimento positivo.

Per il mese di settembre lasciamo invariata l'attuale selezione.

Variazione della selezione

OUT



Nessuna variazione

IN



Nessuna variazione

TIPO PRODOTTO / DESCRIZIONE	ISIN	RISCHIO	ASSET CLASS
FONDI			
Invesco Global Founders & Owners	LU1762221155	6	Azionario Globale
Schroder Global Sust Growth	LU0557290698	4	Azionario Globale
Eurofundlux ClearBridge US Equity	LU2635193969	5	Azionario America
Fidelity - World Fund	LU1261432659	5	Azionario Globale
JPMorgan - Global Focus	LU0168343274	6	Azionario Globale
Pictet - Quest Global Sustainable Equities	LU1372850294	5	Azionario Globale
BlackRock - Systematic ESG World Equity	LU1278928491	4	Azionario Globale
ETF			
Xtrackers MSCI World Quality ETF 1 Acc EUR	IE00BL25JL35	4	Azionario Globale

Dati aggiornati al 10/09/2026

SOLO PER I CONSULENTI: Per approfondire il dettaglio dell'idea e le informazioni sui singoli titoli, consulta la pagina dedicata su GWA NeXT.

Idea Megatrend

La selezione si compone di OICR e ETF specializzati sui multi megatrend e sui singoli megatrend ovvero sulle tendenze demografiche, ambientali, di stile di vita e globali di lungo termine che influenzeranno i prossimi decenni.

Commento mensile

Il rialzo dei rendimenti obbligazionari, alimentato dalle tensioni geopolitiche e dalle aspettative di ulteriori rialzi dei tassi, ha mantenuto pressione sulle valutazioni dei segmenti di crescita maggiormente sensibili ai tassi, senza tuttavia compromettere la solidità dei principali trend strutturali. L'intelligenza artificiale ha confermato il proprio ruolo di principale motore strutturale, con investimenti ancora molto elevati nelle infrastrutture digitali, nei data center e nei semiconduttori e una progressiva espansione verso software, networking, robotica e automazione. Nonostante valutazioni elevate abbiano reso il mercato più selettivo, i fondamentali del settore sono rimasti solidi, sostenuti dall'intensa attività di investimento e dalla crescente adozione commerciale. Il comparto della difesa ha registrato una fase di debolezza e sottoperformance nel corso del mese, pur continuando a beneficiare di una domanda strutturale in aumento e di prospettive favorevoli per la spesa militare globale. La transizione energetica resta condizionata dal livello elevato dei tassi, ma beneficia al contempo della crescente domanda di elettricità e infrastrutture energetiche legata allo sviluppo dell'AI e dei data center, sostenendo gli investimenti in reti, capacità di generazione e sistemi di accumulo. Si è quindi ulteriormente rafforzata l'interconnessione tra digitalizzazione e infrastrutture fisiche ed energetiche. Nel complesso, il mese ha confermato una crescente convergenza tra AI, difesa, energia e manifattura avanzata, rendendo sempre più interconnessi i principali megatrend di investimento. In questo contesto, la maggiore selettività del mercato favorisce le società caratterizzate da una solida crescita degli utili, vantaggi competitivi e capacità di tradurre gli investimenti strutturali in flussi di cassa sostenibili.

Negli Usa a livello settoriale la migliore performance del mese è stata generata dal settore Energy, seguito da Information Technology e Material. La maggiore debolezza è stata registrata dal settore Utility, seguito da Industrial e Real Estate. In Europa si sono avute alcune dinamiche similari ma con delle differenze, con la migliore performance generata dal settore Material, seguito da Information Technology e Communication Services, mentre la peggior performance è arrivata dal settore Real Estate, seguito da Consumer Staples e Utility.

La nostra selezione durante il mese di agosto ha generato una performance positiva. Il comparto che ha dato il miglior contributo è stato BGF World Mining, seguito da Pictet Robotics. Il peggiore contributo è arrivato da Bny Global Infrastructure Income, comparto penalizzato dalla debolezza dei settori Utility e Real Estate, seguito da Euromobiliare IFS Green Strategy.

Variazione della selezione

OUT

Nessuna variazione

IN

Nessuna variazione

TIPO PRODOTTO / DESCRIZIONE	ISIN	RISCHIO	ASSET CLASS
FONDI			
BGF World Mining	LU0090845842	5	Azionari Tematici
BGF Next Generation Technology	LU1917164938	5	Azionari Tematici
EurofundLux Green Strategy	LU0587243279	5	Azionari Tematici
BNY Mellon Gl. Infrastructure Income	IE00BZ18VT34	4	Azionari Tematici
BlackRock - World Healthscience Fund	LU0331289677	6	Azionari Tematici
Pictet-Robotics	LU1279334483	5	Azionari Tematici
Euromobiliare Pictet - Global Trends ESG	IT0005217432	4	Azionari Tematici
M&G (Lux) Global Themes	LU1670628491	4	Azionari Tematici

Dati aggiornati al 10/09/2026

SOLO PER I CONSULENTI: Per approfondire il dettaglio dell'idea e le informazioni sui singoli titoli, consulta la pagina dedicata su GWA NeXT.

Idea Income Solutions

La selezione si compone di OICR ed ETF sia di carattere azionario che obbligazionario che presentano caratteristiche di redditività interessanti all'interno del contesto di mercato attuale.

Commento mensile

Ad agosto i mercati obbligazionari globali hanno registrato andamenti differenziati, con pressioni soprattutto sulle scadenze più lunghe dei titoli governativi, per effetto delle persistenti pressioni inflazionistiche, delle tensioni geopolitiche e di aspettative più restrittive sulle politiche monetarie. I rendimenti sono rimasti su livelli elevati e hanno registrato rialzi particolarmente significativi in alcuni mercati, tra cui Eurozona, Regno Unito e Giappone, mentre negli Stati Uniti il Treasury decennale, pur caratterizzato da elevata volatilità, ha chiuso il mese sostanzialmente vicino ai livelli di partenza. Le pressioni sul comparto obbligazionario sono state guidate soprattutto dal rischio tassi, mentre gli spread creditizi sono rimasti nel complesso contenuti, segnalando fondamentali societari ancora solidi. Le aspettative di ulteriori rialzi da parte di Fed e BCE, unite alla possibilità di una stretta monetaria anche in Giappone, hanno rafforzato lo scenario di tassi elevati più a lungo. Le tensioni geopolitiche in Medio Oriente e i prezzi dell'energia hanno contribuito a mantenere vive le preoccupazioni sull'inflazione, limitando le prospettive di un rapido allentamento monetario. In questo contesto, il credito Investment Grade continua a beneficiare di fondamentali solidi e spread contenuti, sebbene le componenti a maggiore duration rimangano sensibili all'andamento dei tassi. Le strategie azionarie ad alto dividendo, pur registrando performance mediamente positive, hanno invece sottoperformato il mercato, risentendo della maggiore sensitività agli elevati rendimenti obbligazionari.

La selezione nel mese di agosto ha registrato una performance positiva, trainata soprattutto dalla componente azionaria ad alto dividendo mentre più moderata è stata la componente obbligazionaria. La performance migliore è stata generata dall'etf SPDR S&P Euro Dividend Aristocrats seguito da M&G Global Dividend. Il contributo più basso è stato generato da Bny Global Equity Income seguito da Eurofundlux Bond Income.

Per il mese di settembre lasciamo invariata l'attuale selezione.

Variazione della selezione

OUT

Nessuna variazione

IN

Nessuna variazione

TIPO PRODOTTO / DESCRIZIONE	ISIN	RISCHIO	ASSET CLASS
FONDI			
Eurofundlux - Bond Income	LU1173791754	4	Obbligazionari Flessibili
SISF Strategic Credit Eur Hedged	LU1046235732	4	Flessibili e Bilanciati
M&G (Lux) Global Dividend Fund	LU1670710158	6	Azionari Globali
BNY Mellon GF US Equity Income	IE00BD5M6926	4	Azionari America
M&G - Income Allocation Fund	LU1582984818	3	Flessibili e Bilanciati
BNY Mellon Global Equity Income Fund	IE00B3SVY364	4	Azionari Globali
Raiffeisen – Income ESG	AT0000A1JU33	3	Flessibili e Bilanciati
ETF			
SPDR - Euro Dividend Aristocrats ETF	IE00B5M1WJ87	5	Azionari Euro

Dati aggiornati al 10/09/2026

SOLO PER I CONSULENTI: Per approfondire il dettaglio dell'idea e le informazioni sui singoli titoli, consulta la pagina dedicata su GWA NeXT.

Idea Emerging Markets Opportunities

La selezione si compone di OICR ed ETF sia di carattere azionario che obbligazionario che presentano caratteristiche di redditività interessanti all'interno del contesto di mercato attuale.

Commento mensile

Ad agosto i mercati emergenti hanno registrato una performance complessivamente positiva, con un forte recupero dell'azionario e una buona tenuta del reddito fisso, sostenuto dalla ricerca di carry, da rendimenti reali ancora interessanti in numerosi Paesi e dalla debolezza del dollaro. Le obbligazioni in valuta forte hanno mostrato maggiore resilienza rispetto al debito in valuta locale, che ha risentito maggiormente del livello elevato dei rendimenti nelle economie sviluppate e della volatilità valutaria. Sul fronte azionario, l'Asia ha fornito un contributo significativo, trainata soprattutto dalla forte ripresa di Corea e Taiwan e dalla domanda legata all'intelligenza artificiale, mentre l'area EMEA ha beneficiato anche dell'andamento favorevole delle materie prime. L'America Latina ha invece sottoperformato, penalizzata in particolare dalla debolezza del Brasile e da una maggiore volatilità dei mercati regionali. Le banche centrali hanno mantenuto un approccio divergente, con nuovi tagli dei tassi in Brasile, una pausa in Messico e politiche ancora restrittive in diversi Paesi asiatici e africani per contrastare le persistenti pressioni inflazionistiche. L'andamento delle materie prime, il conflitto tra Stati Uniti e Iran e la volatilità dei mercati energetici hanno continuato a rappresentare importanti fattori macroeconomici per gli asset emergenti. Le valutazioni azionarie sono rimaste nel complesso interessanti rispetto ai mercati sviluppati, mentre il sentiment degli investitori si è mantenuto costruttivo, sostenuto dalla resilienza dell'asset class e dal rinnovato interesse per le strategie orientate al carry.

La selezione nel mese di agosto ha registrato una performance positiva, trainata soprattutto dalla componente azionaria. I diversi comparti puri obbligazionari che compongono la selezione hanno mediamente penalizzato sebbene in misura moderata. La performance migliore è stata registrata dal comparto azionario Eurofundlux Global Emerging Markets Equity seguito dal fondo JPM Emerging Markets Dividend, il contributo più debole è derivato dal comparto azionario M&G Emerging Markets Bond, seguito dal fondo Vanguard Emerging Markets Government Bond.

Per il mese di settembre lasciamo invariata l'attuale selezione.

Variazione della selezione

OUT

Nessuna variazione

IN

Nessuna variazione

TIPO PRODOTTO / DESCRIZIONE	ISIN	RISCHIO	ASSET CLASS
FONDI			
Schroder ISF - Global Emerging Market Opportunities	LU0279459704	6	Azionari Emergenti
Euromobiliare IF - Emerging Markets Equity	LU0134133809	6	Azionari Emergenti
M&G - Global Emerging Markets	LU1670618690	6	Azionari Emergenti
JPM Emerging Markets Dividend	LU0862450516	4	Azionari Emergenti
M&G - Emerging Markets Bond Fund	LU1670631016	3	Debito Emergente HC
BlackRock - Emerging Markets Short Duration Bond	LU1786037017	4	Debito Emergente HC
MSIF - Emerging Markets Fixed Income Opportunities	LU2630425226	3	Debito Emergente Corporate
ETF			
Vanguard - Emerging Market Bond	IE00BZ163L38	4	Debito Emergente HC

Dati aggiornati al 10/09/2026

SOLO PER I CONSULENTI: Per approfondire il dettaglio dell'idea e le informazioni sui singoli titoli, consulta la pagina dedicata su GWA NeXT.

Commento mensile valute e materie prime

Il navigatore

Manteniamo un approccio cauto (2/5) sul dollaro (USD). L'EURUSD è rimasto all'interno del range che ha caratterizzato l'ultimo anno e mezzo (1.14-1.20): il potenziale di apprezzamento della moneta unica appare limitato da una crescita economica più modesta e dalla maggiore dipendenza energetica dell'Europa, ma anche il dollaro presenta elementi di debolezza, legati ad un possibile atteggiamento attendista della Fed e all'incertezza in vista delle elezioni USA di midterm. Dal punto di vista tecnico il trend di lungo periodo resta rialzista per l'EURUSD; nel medio/breve le quotazioni si stanno muovendo lateralmente: resistenze a 1,1710 e 1,1800 EURUSD; supporti a 1,1560 e 1,1470.
Sul franco svizzero (CHF) rimaniamo investiti (3/5) in ottica di diversificazione e "rifugio" in caso di risk off dei mercati. Tecnicamente: supporti a 0,9360 e 0,9300 EURCHF; resistenze a 0,9450 e 0,9500.
Confermiamo la nostra positività (4/5) sulla sterlina (GBP). La Banca d'Inghilterra (BoE) nel corso del 2026 sta finora mantenendo i tassi di riferimento costanti al 3,75%, una posizione che continua ad esprimere una preferenza per una politica monetaria restrittiva, supportando il carry vs EUR e di conseguenza la sterlina. Dal punto di vista tecnico supporti a 0,8532 e 0,8455 EURGBP; resistenze a 0,8605 e 0,8645.
Confermiamo la nostra positività (4/5) sullo yen (JPY). I segnali di intervento sui mercati e le aspettative di rialzi dei tassi più aggressivi da parte della Bank of Japan, uniti ai rumours che il più grande fondo pensione del Paese possa alimentare flussi di capitale più favorevoli allo yen, rimangono elementi a favore della valuta. Tecnicamente, supporti a 177,86 e 175,28 EURJPY; resistenze a 180,00 e 183,00.

Sul petrolio, manteniamo il posizionamento a 3 su 5. Le quotazioni restano sostenute dalle tensioni tra USA e Iran nello Stretto di Hormuz e dagli attacchi ucraini alle infrastrutture russe. A contenere parzialmente i corsi intervengono il rallentamento della domanda asiatica, la risposta dell'offerta non-OPEC+ e il rientro dei tagli OPEC+. Tuttavia, il deficit IEA nel Q3 (1,8 mln b/g), le scorte ridotte e i colli di bottiglia nella raffinazione mantengono elevati i rischi di rincari. Tecnicamente, il movimento rialzista delle ultime settimana ha spinto i prezzi oltre la resistenza a 94-95 $/bl creando i presupposti per un ulteriore allungo verso area 100 $/bl, mentre il supporto primario si colloca a 84 $/bl.

Oro, confermiamo la visione positiva. Nel breve termine, la linea meno accomodante della Fed a guida Warsh, La tenuta del dollaro e il rialzo dei rendimenti reali penalizzano il metallo prezioso. Tuttavia, il quadro di fondo resta estremamente solido. A sostenere il lingotto contribuiscono gli acquisti costanti delle banche centrali — con la Cina giunta al 21° mese consecutivo di accumulo —, i flussi verso gli ETF e la ricerca di copertura contro il rischio di debito sovrano. Tecnicamente, il consolidamento sopra la media mobile settimanale a 10 periodi apre la strada verso il target di 4.720 $/oz, con possibili estensioni a 4.960 $/oz e supporto chiave a 4.300 $/oz.

Rame, confermiamo la positività. Il rame si conferma un'opportunità strutturale di prim'ordine, spinto sui massimi storici da un deficit di offerta stimato a 424k tonnellate nel 2026. La produzione mineraria è stagnante, penalizzata dal calo di Codelco (-14% nel Q2) e dalle interruzioni in Cile e Perù, con un forte drenaggio delle scorte. Sul fronte della domanda, la spinta di rinnovabili ed EV è ulteriormente rafforzata dallo sviluppo di data center e infrastrutture per l'IA. Nonostante il freno dei tassi reali elevati della Fed, i fondamentali restano solidi. Tecnicamente, la chiusura settimanale sopra la resistenza dei 14.200 $/t (canale dal 2020) potrebbe innescare un nuovo allungo dei corsi.

VALUTE

					Delta
		FRANCO SVIZZERO			=
			STERLINA INGLESE		=
	DOLLARO USA				=
			YEN GIAPP.		=

MATERIE PRIME

					Delta
		PETROLIO WTI			=
		PETROLIO BRENT			=
			ORO		=
			RAME		=

Forecast consensus

Nella tabella trovate il consensus medio degli analisti relativo al cross Euro vs USD, GBP, YEN e CHF osservabile su diversi trimestri.

PERIODO	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026	Q4/2026
EUROPA				
FRANCO SVIZZERO	0,9200	0,9200	0,9300	0,9300
STERLINA INGLESE	0,8700	0,8700	0,8600	0,8700
AMERICA				
DOLLARO USA	1,1900	1,1700	1,1600	1,1700
ASIA - MEDIO ORIENTE - AFRICA				
YEN GIAPPONESE	182,50	184,00	184,00	183,00

Data di aggiornamento 10/09/2026

Dati aggiornati al 10/09/2026

Nella tabella trovate il consensus mediano attuale e futuro, delle principali commodities trattate sui mercati internazionali.

PERIODO	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026	Q4/2026
ENERGETICHE				
PETROLIO WTI	62,00	93,20	81,00	74,00
PETROLIO BRENT	69,56	98,00	85,00	80,00
GAS NATURALE	3,90	3,05	3,17	3,50
METALLI PREZIOSI				
ORO	4700,00	4650,00	4300,00	4494,14
ARGENTO	82,00	75,00	64,30	66,00
PLATINO	2165,00	2025,00	1750,00	1897,14
PALLADIO	1700,00	1500,00	1300,00	1400,00
METALLI INDUSTRIALI				
ALLUMINIO	3100,00	3542,01	3300,00	3350,00
RAME	12500,00	13080,00	13500,00	13700,00
ZINCO	3100,00	3300,00	3500,00	3400,00
NICKEL	17380,00	18000,00	17250,00	17326,40
AGRICOLE				
GRANO	550,00	605,00	682,50	720,40
MAIS	440,00	460,28	480,15	512,50
SOIA	1120,00	1201,65	1202,50	1253,39
COLONIALI E TROPICALI				
CACAO	5085,63	4000,00	5350,00	5250,00
ZUCCHERO	14,65	15,00	15,75	17,25
CAFFE'	320,00	279,00	297,50	322,05

Dati aggiornati al 10/09/2026

Fonte Bloomberg.
Note: CHIUSURA: quotazione alla chiusura del mercato di riferimento.
VAR NET 1M. Variazione del parametro nell'ultimo mese come da riferimenti indicati
VAR PCT 1M: Variazione percentuale del parametro nell'ultimo mese come da riferimenti indicati

Strumenti per Valute e Materie Prime

Valute

PRODOTTO	TIPO	ISIN	RISCHIO	ASSET CLASS
DOLLARO USA				
ISHARES TREASURY BOND 1-3 YR ACC	ETF	IE00B3VWN179	4	OBT
X-TRACKER II - USD - OVERNIGHT RATE SWAP	ETF	LU0321465469	3	Monetario
STERLINA INGLESE				
X -TRACKER II - GBP - OVERNIGHT RATE SWAP	ETF	LU0321464652	5	Monetario
YEN GIAPPONESE				
PICTET SHORT-TERM MONEY MARKET - JPY	Fondi e Sicav	LU0309035870	5	Monetario

Materie Prime

PRODOTTO	TIPO	ISIN	RISCHIO	ASSET CLASS
PETROLIO				
WisdomTree WTI Crude Oil	ETC	GB00B15KXV33	6	Flex / Altern
WisdomTree WTI Crude Oil Daily Hedged	ETC	JE00B44F1611	6	Flex / Altern
WisdomTree Brent Crude Oil Daily Hedged	ETC	JE00B7305Z55	6	Flex / Altern
WisdomTree Brent Crude Oil	ETC	JE00B78CGV99	6	Flex / Altern
METALLI PREZIOSI				
Etc WisdomTree Physical Gold	ETC	JE00B1VS3770	6	Flex / Altern
Etc Xtrackers Phisical Gold Eur Hedged	ETC	DE000A1EK0G3	6	Flex / Altern
METALLI INDUSTRIALI				
WisdomTree Copper	ETC	GB00B15KXQ89	6	Flex / Altern

AVVERTENZE

Nel presente documento che non è e non può essere inteso come un'offerta ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti finanziari, si riporta l'elenco dei prodotti e strumenti finanziari suggeriti da Credito Emiliano S.p.A. nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, divisi per tipologia e categorie omogenee ed in linea con gli obiettivi di investimento e situazione finanziaria da Lei/Voi comunicatici e pertanto a Lei/Voi adeguati. L'adeguatezza dei suggerimenti si intende riferita al momento in cui essi Le/Vi vengono forniti. Per ricevere suggerimenti sempre aggiornati, La/Vi invitiamo a contattare periodicamente il Suo/Vostro abituale interlocutore presso la Sua/Vostra filiale di riferimento. Resta inteso che ogni decisione d'investimento è di esclusiva Sua/Vostra competenza; Le/Vi suggeriamo di darvi corso solo dopo aver correttamente valutato i contenuti e averne considerata l'effettiva rispondenza ai Suoi/Vostri scopi ed obiettivi. Qualora tali scopi ed obiettivi siano variati rispetto a quelli noti alla Banca, La/Vi preghiamo di comunicare prontamente alla banca tali variazioni prima di effettuare qualsiasi tipo di investimento. Nel caso di titoli in collocamento, prima dell'eventuale adesione leggere il prospetto informativo, le schede sintetiche, le note informative e gli altri documenti d'offerta contrattuali. I dati, le percentuali ed i rendimenti riportati nel presente documento potrebbero essere non esatti od aggiornati e comunque sono da intendersi come meramente indicativi e frutto di analisi statistico/matematiche e pertanto non rappresentano una garanzia di rendimenti futuri. Il presente documento è strettamente personale e riservato alla clientela di Credito Emiliano cui è erogato il servizio di consulenza in materia d'investimenti. E' fatto divieto pertanto di riprodurre, distribuire ad altre persone, pubblicare e più in generale diffondere, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte il presente documento e/o ogni informazione anche singolarmente presa, in esso espressa; qualora si fosse entrati in possesso della presente documentazione per errore, la preghiamo di volerci avvertire immediatamente e di distruggere quanto ricevuto, non tenendo conto di quanto è nel presente documento riportato. Il presente documento, non obbliga il cliente ad alcun acquisto/sottoscrizione di quanto in esso riportato o di altri servizi e prodotti della Banca. Il Cliente si dichiara, inoltre, edotto che in operazioni aventi ad oggetto prodotti e strumenti finanziari vi è un rischio connaturato nella natura degli stessi e negli andamenti dei mercati non eliminabili dal servizio di consulenza erogato dalla Banca. Le obbligazioni assunte da quest'ultima nella prestazione del servizio di consulenza, sono obbligazioni di mezzi e non di risultato; essa non garantisce alcuno specifico risultato legato ai consigli ed alle raccomandazioni fornite e non assume alcuna responsabilità in ordine all'esito delle operazioni consigliate o ai risultati dalle stesse prodotte. Nessuna responsabilità, pertanto, potrà insorgere a carico della Banca per eventuali perdite, minori guadagni o danni che il Cliente dovesse subire in ragione dell'esecuzione delle operazioni effettuate sulla base delle indicazioni fornite dalla Banca. La Banca non può essere ritenuta responsabile per ritardi nella prestazione del servizio dovuti a cause ad essa non imputabili o, in ogni caso ad altri inconvenienti (a titolo esemplificativo e non esaustivo ad interruzioni, sospensioni, guasti, malfunzionamento o non funzionamento degli impianti, controversie sindacali, forza maggiore, scioperi ecc). La classe di rischio degli strumenti finanziari, quale sintesi delle diverse tipologie di rischio sottostanti l'investimento in detti strumenti (principalmente: rischio di mercato, rischio emittente, rischio di cambio etc.), viene determinata dalla Banca, in base alla tipologia dello strumento finanziario, considerando differenti parametri quali: la volatilità attesa dello strumento finanziario, il rating assegnato dalle principali agenzie di rating all'emissione o all'emittente/garante, la divisa di trattazione dello strumento finanziario, il suo livello di complessità. La classe di rischio può variare nel tempo. La Banca non avrà l'obbligo di verificare se, per effetto dell'esecuzione delle raccomandazioni fornite ai sensi del servizio di consulenza, siano acquisite dal Cliente (o raggiunte in seguito) partecipazioni societarie in relazione alle quali vi siano obblighi di comunicazione ad Organi di Vigilanza di qualsiasi natura, né ove gli obblighi di comunicazione per il Cliente sorgano per effetto di successiva variazione in aumento o in diminuzione delle partecipazioni per le quali sia stata effettuata la comunicazione di cui sopra.