

Investimenti

Il gestore della settimana



LAURE NÉGIAR

Comgest

È entrata in Comgest nel 2010 come analista e portfolio manager specializzata nell'azionariato globale. Collabora alla gestione della strategia Global e Eafe (Global ex-Us) di Comgest e a diversi mandati. In precedenza ha lavorato per Bnp

Paribas Equities & Derivatives a Parigi e Londra e prima ancora ha ricoperto varie posizioni presso il governo degli Stati Uniti. Si è laureata alla Stanford University, in Public Policy e successivamente ha ottenuto un diploma di laurea all'Hec di Parigi. È Cfa® charterholder.



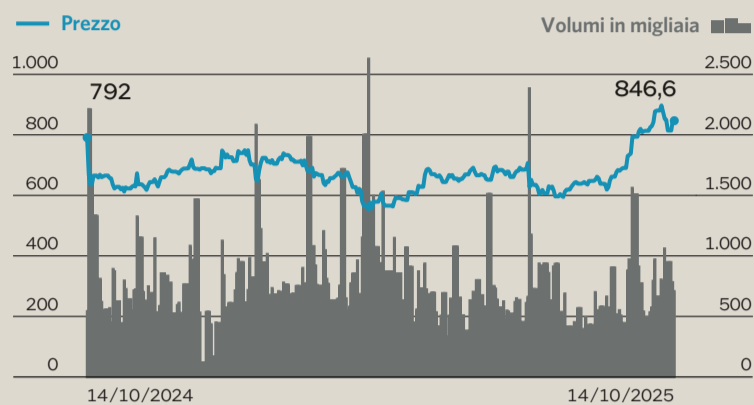
**ONLINE
MERCATI+**

L'innovativo servizio multi-funzione de Il Sole-24 Ore dedicato ai mercati in tempo reale, con un'interfaccia ricca di funzioni utili per chi investe: portafogli virtuali, notifiche push e altri servizi. www.mercati.ilssole24ore.com

ASML. Le quotazioni e il consensus degli analisti

IL TITOLO IN BORSA

Andamento e volumi



Verso i massimi

Il titolo Asml è tornato a correre negli ultimi mesi e punta verso i massimi registrati lo scorso anno poco sotto i 1.000 euro. Nelle ultime sedute i prezzi si sono mossi intorno a 870 euro: se pensiamo che ad agosto le quotazioni si muovevano sotto i 600 euro possiamo osservare come lo strappo rialzista sia stato molto significativo. La corsa sta creando

un livello di ipercomprato per cui è probabile che l'avvicinarsi dei massimi possa aprire una fase di consolidamento. Sarà molto importante la rottura dei 1.000 euro per aprire una nuova fase rialzista. Al contrario verso il basso ci sono spazi per prese di beneficio senza che questo intacchi il tono positivo di fondo. Un primo supporto è intorno a 700 euro. (A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABLES

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. MERCATO AL 13/10/2025 (MLN EURO)	EPS 2025	P/E 2025	P/E 2026	P/SALES 2025	CONSENSUS DI MERCATO 2025
ASML Holding	327.597	24,1	34,7	32,8	10,0	Overweight
Applied Materials (*)	174.847	9,4	23,4	23,1	6,2	Overweight
KLA Corporation (*)	135.260	35,2	29,2	26,1	10,0	Overweight
LAM Research (*)	173.783	4,5	30,6	26,3	8,6	Overweight

(*) dati in \$; (*) chiusura esercizi al 31/10/2024 e 2025; (+) Chiusura esercizi al 30/6/2025 e 2026; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. Fonte: elaborazione Centro Studi su dati Factset

Utile in crescita del 65%

Il gruppo olandese Asml Holding è il maggior fornitore globale per l'industria dei semiconduttori e l'unico al mondo di macchine per litografia ultravioletta estrema impiegate per produrre i chip più avanzati, con clienti come Tsmc e Sk Hynix. Nel primo semestre 2025 ha evidenziato ricavi complessivi in crescita del 29,9% a 11.336,5 milioni di euro; l'Ebit è balzato del

67% a 5.402 milioni e l'utile netto del 65% a 4.645,3 milioni. Per l'intero 2025 il management si attende un incremento del giro d'affari del 15% e un margine lordo del 52 per cento. Nel confronto sul campione considerato Asml Holding evidenzia multipli stimati più alti rispetto a tutti i comparabili. Il consensus di mercato sulle società in esame è positivo, con un uniforme giudizio Overweight.

L'intervista. «Asml e Alphabet primi della classe per cash flow»

«Tra gli altri, Visa e Alphabet contano su competitività e infrastrutture»

Isabella Della Valle

Laure Négjar, analista e gestore di Comgest, spiega come sia importante la selezione accurata di aziende con business consolidati soprattutto nelle fasi di mercato caratterizzate da volatilità

Dopo l'inizio del processo di pace in medio oriente, cosa resta delle tensioni geopolitiche e della loro influenza sui mercati azionari globali?

In questi giorni è stato avviato un processo di pace, ma le tensioni geopolitiche, in particolare i conflitti in Medio Oriente e in Ucraina, hanno accresciuto la volatilità dei mercati negli ultimi anni, favorendo i settori value, come quello energetico e della difesa. Affrontiamo questa incertezza rimanendo fedeli al nostro approccio di investimento quality growth. Il futuro è difficile da prevedere. Ecco perché il nostro approccio di selezione di titoli si concentra sull'identificazione di società con vantaggi competitivi duraturi, una forte crescita degli utili, solide credenziali ESG e team dirigenziali esperti.

Quali sono i settori più indicativi per individuare i trend del mercato? La nostra strategia adotta un approccio più selettivo nei confronti dei titoli legati all'intelligenza artificiale: tendiamo a privilegiarne i fornitori, come Tsmc, il più grande produttore mondiale di chip, anziché scommettere sui modelli di intelligenza artificiale di base, dove i vincitori a lungo termine rimangono incerti. Il settore sanitario è un altro motore di crescita strutturale. Nonostante le pressioni tariffarie, riteniamo che in questo settore esistano ancora opportunità di crescita di qualità. Ad esempio, la società svizzera Lonza, leader mondiale nella produzione chimica e biotecnologica, è sostenuta da siti produttivi in tutto il mondo e da un modello di crescita basato sui volumi dei

farmaci, non sui prezzi. L'identità svizzera dell'azienda e gli stabilimenti produttivi negli Usa le hanno permesso di eludere il crescente controllo dell'amministrazione Trump sul settore farmaceutico.

I recenti cambiamenti politici negli Usa hanno scosso l'Europa, la Cina e altri Paesi dal loro torpore. Dove sono le migliori opportunità di rendimento al di fuori degli Stati Uniti? Esistono aziende innovative al di fuori degli Usa, in luoghi come l'Europa, il Giappone e i mercati emergenti, che beneficiano di una serie di fattori strutturali, quali i dati critici, la sanità, la transizione energetica e la spesa dei consumatori. Ad esempio Keyence, produttore giapponese di apparecchiature per l'automazione industriale, con l'invecchiamento della forza lavoro globale, fornisce

alle aziende sensori, laser e sistemi di misurazione essenziali per l'automazione dei processi di fabbrica.

L'eccezionalità statunitense si è ridimensionata e la Cina sta dimostrando capacità simili nei settori ad elevata crescita. Quale ruolo continuerà a svolgere la tecnologia nei portafogli?

Continuiamo a vedere aziende americane eccezionali nei settori in forte crescita, ma l'innovazione e la tecnologia sono ben lungi dall'essere un'esclusiva degli Usa. I dati di alta qualità, ad esempio, stanno emergendo come un fattore chiave per il progresso dell'intelligenza artificiale. L'azienda tedesca Sap, il più grande fornitore mondiale di software per la pianificazione delle risorse aziendali, è ben posizionata per trarre vantaggio dall'ascesa del-

l'intelligenza artificiale, grazie ai dati sui clienti accumulati nel corso di decenni.

E i mercati emergenti? È possibile trovare nuove opportunità con le nuove dinamiche produttive e le trasformazioni nel commercio globale?

In qualità di investitori a lungo termine, non crediamo nel "timing" del mercato basato sui mutamenti dei modelli commerciali globali. Sia che valutiamo opportunità nei mercati sviluppati o in quelli emergenti, ci concentriamo su società con fondamentali solidi e vantaggi competitivi duraturi. Tendiamo ad evitare i settori ciclici, che consideriamo più vulnerabili alle interruzioni della catena di approvvigionamento e alle restrizioni commerciali.

Qual è la vostra strategia di investimento?

Ricerchiamo società che detengano una quota di mercato significativa in un'ampia gamma di settori, tra cui quello sanitario e dei servizi di dati critici. Guardiamo oltre gli indici e miriamo a costruire i portafogli con società in grado di dimostrare vantaggi competitivi, formidabili barriere all'ingresso e un notevole potere di determinazione dei prezzi. In base alla nostra esperienza, queste caratteristiche possono consentire a una società di ottenere una crescita sostenibile degli utili nel lungo termine.

Titoli preferiti?

Alphabet beneficia di vantaggi competitivi in settori quali la ricerca e la pubblicità digitale, che continuano a generare flussi di cassa robusti e a sostenere l'innovazione. Il produttore olandese di chip Asml svolge un ruolo fondamentale nell'ecosistema dell'intelligenza artificiale, poiché le sue macchine litografiche all'avanguardia sono essenziali per la produzione dei chip semiconduttori più avanzati al mondo. Infine, la società di pagamenti Visa ha rafforzato la sua infrastruttura di base in preparazione al commercio basato sull'intelligenza artificiale, compresi gli assistenti virtuali per lo shopping. Grazie allo sviluppo di nuove funzionalità dei prodotti, riteniamo che la società sia ben posizionata per trarre vantaggio da questa tendenza digitale emergente.

LA SOCIETÀ

REALTÀ INDIPENDENTE CON FOCUS SULL'EQUITY

Comgest, società di asset management indipendente specializzata nell'azionariato, è controllata al 100% da dipendenti e soci fondatori. Questa partnership, che dura da più di 40 anni, promuove un approccio quality growth, senza vincoli che viene applicato sia a mercati sviluppati, sia emergenti. Con sede a Parigi e uffici in Europa, Asia e Nord America, Comgest si rivolge ad investitori di tutto il mondo che condividono il suo orizzonte d'investimento di lungo periodo. Con oltre 200 esperti di 30 nazionalità diverse gestisce 23,6 miliardi di euro.

Il confronto. L'andamento del titolo Asml rispetto al mercato e al suo settore di riferimento



ANALISI TECNICA

Un nuovo strappo rialzista per l'indice Sox dei chip

di **Andrea Gennai**

Torna l'euforia intorno al comparto dei semiconduttori. L'indice Sox, principale benchmark del comparto, ha registrato un nuovo strappo rialzista portandosi ai nuovi massimi storici sopra 6.700 punti. Dal minimo dello scorso aprile, quando il mercato fu interessato dal sell off legato ai dazi, il Sox ha quasi raddoppiato i valori. La progressione è stata interessata da una pausa intorno a settembre e successivamente è ripreso con forza il rialzo. Difficile individuare un target del movimento. Da un punto di vista grafico invece viene in soccorso un importante supporto che transita intorno a 5.700 punti: si tratta del precedente massimo dell'estate dello scorso anno ed è anche l'area che ha favorito la breve fase laterale dello scorso settembre. Questo livello quindi è da monitorare con attenzione: alcune sedute sotto i 5.700 punti potrebbero annullare l'ultimo impulso rialzista e aprire una fase di consolidamento pur all'interno di una tendenza di medio termine ancora positiva. Le sorti dell'indice dipendono dagli sviluppi dell'intelligenza artificiale e quindi le dinamiche di Nvidia sono fondamentali anche per il peso che assume la società. Il titolo continua a muoversi sui massimi sopra l'area dei 150 dollari e ha un primo importante supporto intorno a 135 dollari. Molto importanti anche gli sviluppi di Broadcom: anche questo titolo si muove sui massimi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Nuovi massimi. L'indice Sox dei semiconduttori negli ultimi tre anni con la media mobile a 200 sedute



✓ COSA VA
L'appeal del comparto resta molto elevato e questo continua ad attrarre l'interesse degli investitori

✗ COSA NON VA
Il legame con il mondo dell'intelligenza artificiale è sempre più stringente e questo crea interrogativi

ZONA BUND

Il T-Note guida la fase positiva dei bond

di **Francesco Pagliani**

Siamo in una fase di dominanza geopolitica in cui le tensioni commerciali creano volatilità. In queste fasi gli asset più sopravvalutati sono i più esposti al downside risk. I bond sono solitamente utilizzati come rifugio nelle fasi d'incertezza, ma sono oggi la tipologia di asset più vicina al fair value. Sui bond c'è valore e lo dimostra il livello di rendimenti reali, al di sopra della media storica. In Europa, la differenza tra inflazione e remunerazione in termini di interessi potrebbe ampliarsi, l'inflazione è attesa in calo nel 2026. La spinta al ribasso potrebbe provenire dalla componente energetica, con il WTI che ha registrato un break out del forte supporto in area 60-61 dollari al barile, dal fronte valutario, dove non si esclude un ritorno della debolezza del dollaro, e dall'aumento delle importazioni cinesi. La Cina sembra riuscire a compensare le minori esportazioni verso gli Usa con un pari incremento sul mercato europeo, esercitando una pressione al ribasso sui prezzi dei beni. Non solo, siamo in una fase di asset inflation da cui i bond sono stati esclusi. Finora. È atteso un breakout dell'importante supporto a quota 4 per cento del T-Note che potrebbe trascinare al ribasso il rendimento del Bund. Nelle ultime sedute si è rilevata pressione sul supporto 2,6 per cento e non si esclude che lo scenario geopolitico, unito all'esigenza di preservare le performance dell'equity a fine anno, spinga i player verso asset più vicini al fair value. Segnali positivi provengono anche dal Btp decennale che ha segnato un nuovo minimo al di sotto del forte supporto 3,40-3,45 per cento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA