

IN BILICO TRA INFLAZIONE E GEOPOLITICA

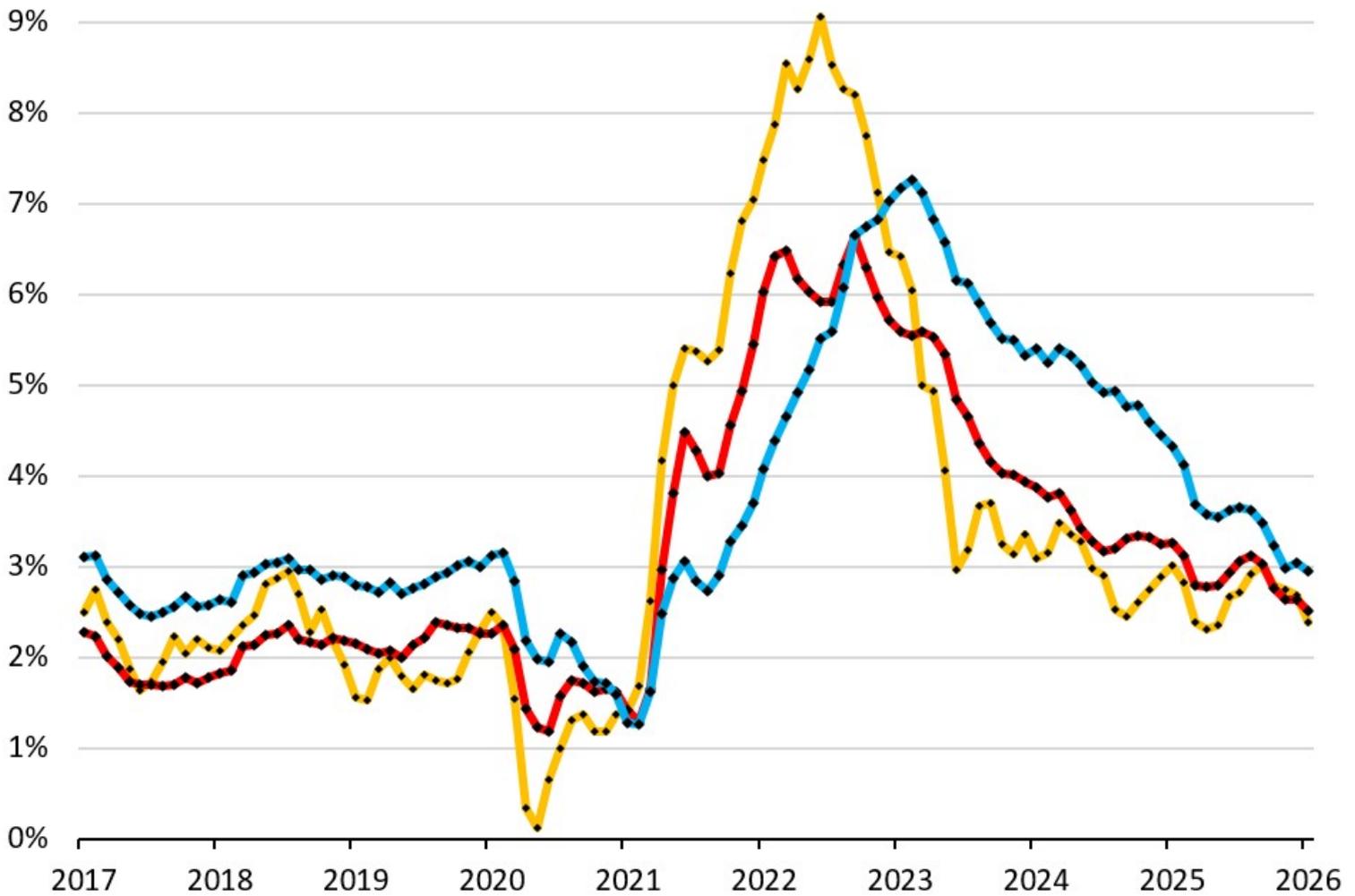


Dopo una serie di record le borse occidentali sembrano arrivate a un bivio: i portafogli degli investitori stanno rotando verso titoli meno rischiosi, ma chi produce i maggiori profitti sono le grandi multinazionali ipertecnologiche (Hyperscalers). Chi vincerà dunque: chi cavalca l'intelligenza artificiale o le imprese della "old economy"? Rispondiamo con un "dipende": dalla geopolitica innanzitutto, che a sua volta influenza le aspettative di inflazione e i tassi d'interesse. Mentre l'intervento delle banche centrali potrebbe avere conseguenze piuttosto limitate, continuiamo tuttavia a pensare che alla fine i tassi non saliranno, e che le Hyperscalers torneranno regine di Wall Street !

L'INFLAZIONE NON SCENDE

L'Indice americano dei Prezzi al Consumo sembra essere diventato uno degli argomenti più salienti di economisti e analisti, soprattutto quando tentano di indovinare tendenze al rialzo o al ribasso dei mercati finanziari. La ragione è semplice: dal momento che il 75% di tutti gli attivi finanziari risiedono negli USA, quel che lì succede lì orienta imprescindibilmente l'andamento delle altre piazze finanziarie. Ebbene l'indice CPI di gennaio (Consumer Price Index) di gennaio mostra un'inflazione moderata (+2,4% annuo). Addirittura alcune componenti dell'indice generale come la parte di aumento dei prezzi che riguardano l'abitazione, potrebbero essere stati sovrastimati. E l'inflazione reale potrebbe risultare più bassa.

Core CPI, Core Services CPI, Overall CPI, % Year-over-Year



Source: BLS

WOLFSTREET.com

È tuttavia innegabile che negli ultimi mesi il prezzo dell'oro, di molti metalli preziosi e delle terre rare, e sinanco quello del petrolio siano cresciuti (troppo). Dunque, nonostante il tasso d'inflazione dei prezzi al consumo negli ultimi mesi del 2023 abbia mostrato una tendenza discendente e nonostante che in molti paesi dell'Asia e dell'Europa esso appaia ancora più moderato, per numerose ragioni nessuno può permettersi di esprimere delle certezze al riguardo. E questo accade in un momento in cui l'inflazione, come vedremo più avanti, potrebbe orientare parecchio lo scenario macro-economico.

10 Year Gold Price in USD/oz

High: 5327.65 Low: 1127.80 ▲ 3836.24 313.85%

Last Close: 5058.54



Sunday, February 22, 2026

L'ANDAMENTO DEL PREZZO DELL'ORO NEGLI ULTIMI DIECI ANNI SEGNA UNA CORRISPONDENTE PERDITA DI VALORE PER IL DOLLARO E LE ALTRE PRINCIPALI VALUTE AD ESSO COLLEGATE

IL PETROLIO RIALZA LA TESTA

Prime fra queste ragioni l'accesa tensione geopolitica internazionale, che lascia temere nuovi conflitti armati e di conseguenza possibili impennate dei prezzi di petrolio e gas naturale. Ed è altrettanto innegabile la forte dipendenza del tasso d'inflazione da alcune variabili-chiave come il costo dell'energia, che a sua volta dipende parecchio dall'andamento dei prezzi di petrolio e gas. A questo proposito si è completamente ribaltata la precedente narrativa, che segnalava un'eccesso di offerta di petrolio, capace di tenere bassi i prezzi dell'energia.



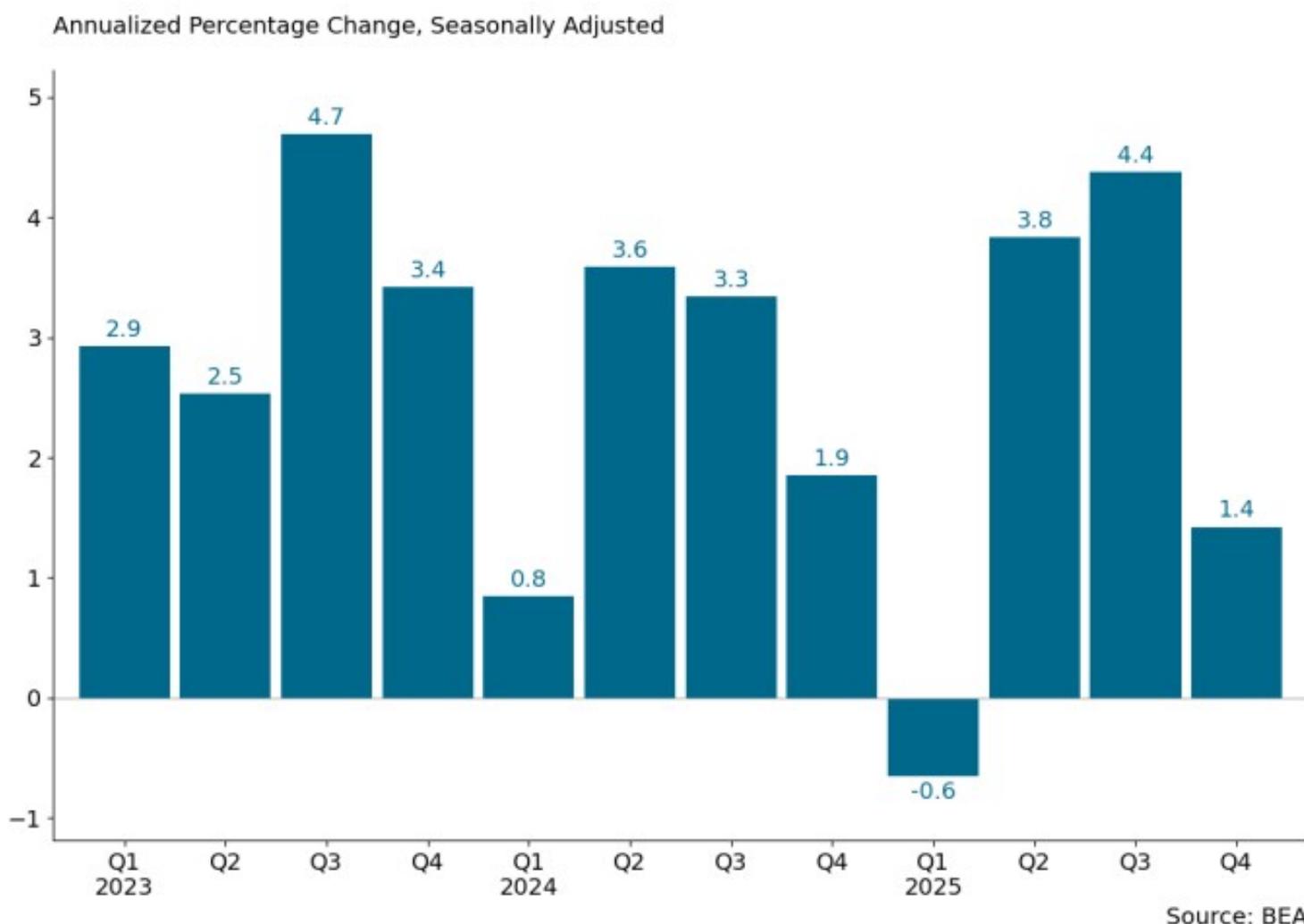
Oggi i segnali di mercato raccontano che WTI e Brent sono in una situazione di offerta fisica limitata, con un mercato strutturalmente teso e domanda invece solida. Il rischio principale oggi è geopolitico. La rafforzata presenza militare in Medio Oriente e l'ultimatum all'Iran fanno temere che resti aperto lo Stretto di Hormuz, attraverso il quale transita circa il 30% del petrolio marittimo mondiale: una sua chiusura bloccherebbe circa 13 milioni di barili al giorno, senza valide alternative logistiche. Ci fosse un conflitto potrebbero essere colpite anche le infrastrutture dei Paesi produttori del Golfo, eliminando la capacità di riserva che normalmente stabilizza il mercato.

Non per niente molte nazioni stanno accumulando scorte petrolifere, non per preparare una guerra, ma per proteggersi dalla vulnerabilità delle rotte marittime in un contesto di crescente frammentazione dell'ordine globale. La probabilità perciò che il prezzo del petrolio continui a crescere appare piuttosto elevata, almeno sin tanto che non si sarà chiarita la questione iraniana. Con ovvie possibili conseguenze sull'inflazione che potrebbe trarre spunto dal maggior prezzo delle materie prime in funzione; del rincaro del petrolio.

MA L'ECONOMIA RALLENTA

Dall'altro lato la debole dinamica del costo del lavoro americano potrebbe implicare che redditi, risparmi e altre variabili macro siano state sovrastimate negli ultimi mesi, con una creazione di posti di lavoro che appare concentrata esclusivamente in settori anticiclici come sanità e servizi sociali (e perciò appare debole nei settori più importanti). Potremmo cioè ritrovarci presto nuovamente in uno scenario di rallentamento dell'economia, con conseguente possibile disinflazione e stagnazione dell'occupazione. Per alcuni analisti il tasso "reale" americano di disoccupazione sarebbe infatti più alto di un punto percentuale e dunque la crescita economica sarebbe assai più debole di quanto indicato dai dati ufficiali. Non per niente l'ultima rilevazione dello sviluppo del Prodotto Interno Lordo USA è in linea con un deciso rallentamento della crescita.

Real GDP



Ma allora perché le aspettative sull'inflazione oggi impattano così fortemente sugli umori dei mercati finanziari? Innanzitutto perché una ripresa dell'inflazione potrebbe spingere al rialzo i tassi d'interesse: non soltanto quelli a breve termine "gestiti" dalle banche centrali, ma soprattutto quelli a lungo termine espressi dai titoli di Stato, sui quali le banche

centrali hanno un potere limitato. I mercati hanno perduto fiducia nella capacità delle banche centrali di gestire tassi e cicli economici come era in passato. Mentre la congiuntura economica complessiva richiederebbe grande liquidità in circolazione e dunque consistenti riduzioni dei tassi d'interesse.

I TIMORI DEGLI INVESTITORI

Ma soprattutto i timori sono fondati su due essenziali fattori che possono influenzare radicalmente la congiuntura dei mercati finanziari:

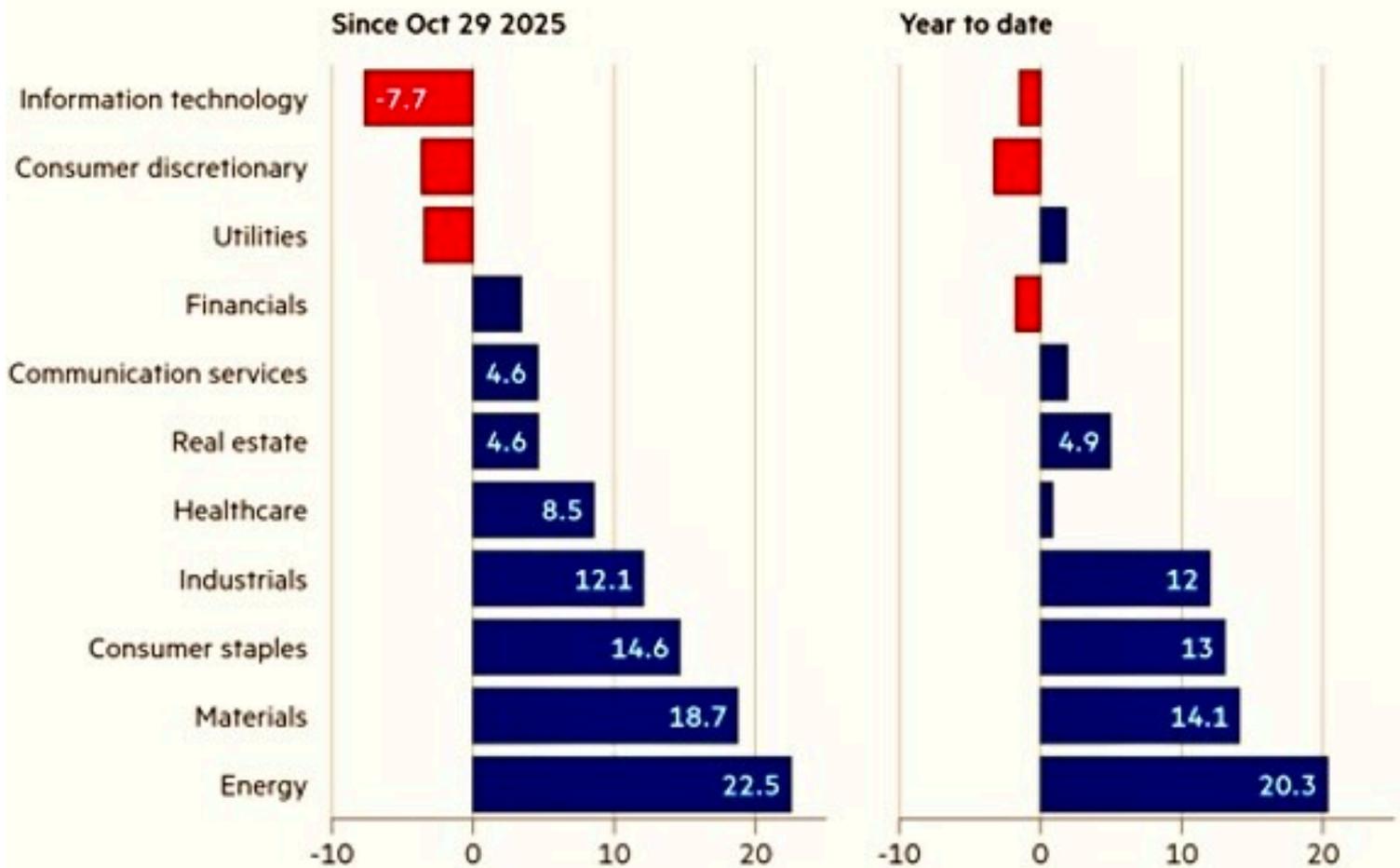
1. i fortissimi investimenti in corso nei sistemi di calcolo, nella creazione di nuovi software e nella produzione di energia per alimentare lo sviluppo dell'intelligenza artificiale, per proseguire i quali il denaro impiegato non può costare troppo caro (in tal caso rallenterebbero);

2. l'enorme debito pubblico di praticamente tutte le principali nazioni dell'Occidente, la cui eccessiva spesa per interessi può determinare una sfiducia generalizzata di investitori e risparmiatori (con conseguenze disastrose per i tassi e la tenuta dei mercati).

È per questi due motivi che negli ultimi mesi gli investitori sui mercati finanziari sono più guardinghi e, per non sbagliare, hanno messo in atto una sensibile rotazione dei portafogli dai titoli più speculativi a quelli anticiclici e "difensivi".

Information technology has been the worst-performing sector since October

Price return by sector (%), S&P 500



FINANCIAL TIMES

Source: S&P • Data as of Feb 9

Sebbene infatti i listini di borsa non siano quasi scesi dai massimi di fine 2025, in realtà il valore di molti titoli è cambiato significativamente: le cosiddette Hyperscaler (Nvidia, Amazon, Meta, Apple, Google, Microsoft eccetera) sono state vendute per acquistare titoli industriali o legati a sanità e farmaci, percepiti come non correlati all'Intelligenza Artificiale, circa la quale c'è sensazione di un'eccessiva speculazione.

GLI EFFETTI DELLA ROTAZIONE DEI PORTAFOGLI

I primi (titoli old economy) sono quindi diventati "cari" ma i secondi nessuno può dire siano già calati abbastanza. Ad esempio l'elevato consumo da parte delle società tecnologiche di rame, oro e argento per i microchip, nonché di energia per i supercomputer le rende molto esposte ai recenti rialzi dei relativi prezzi.

The rest of the S&P 500 is outperforming the Magnificent 7 in 2026

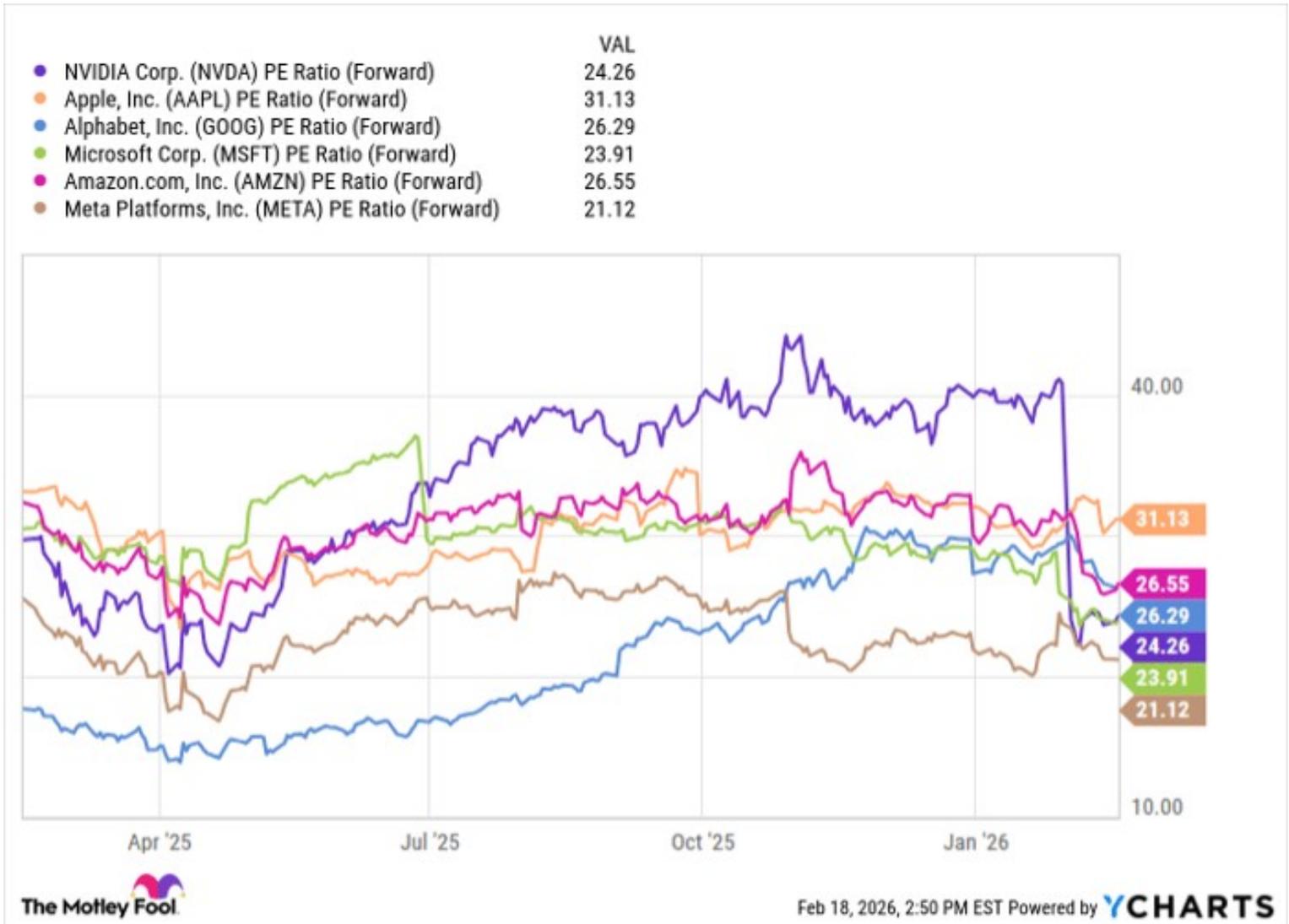
YTD returns for the Magnificent 7 vs. the rest of the S&P 500



Ciò nonostante le Hyperscaler, ridimensionate nelle loro grandiose variazioni, al momento sembrano ancora le protagoniste assolute di Wall Street e non soltanto per i profitti netti. Il peso di queste ultime sul totale dei profitti delle imprese quotate a Wall Street è arrivato nel 2026 a livelli storicamente senza precedenti. Sebbene l'economia americana stia

allargando la crescita anche ad altri settori, le Hyperscaler ne rimangono di gran lunga il motore principale.

I MULTIPLI DI VALORE DELLE MAGNIFICENT 7 SI SONO RIDIMENSIONATI



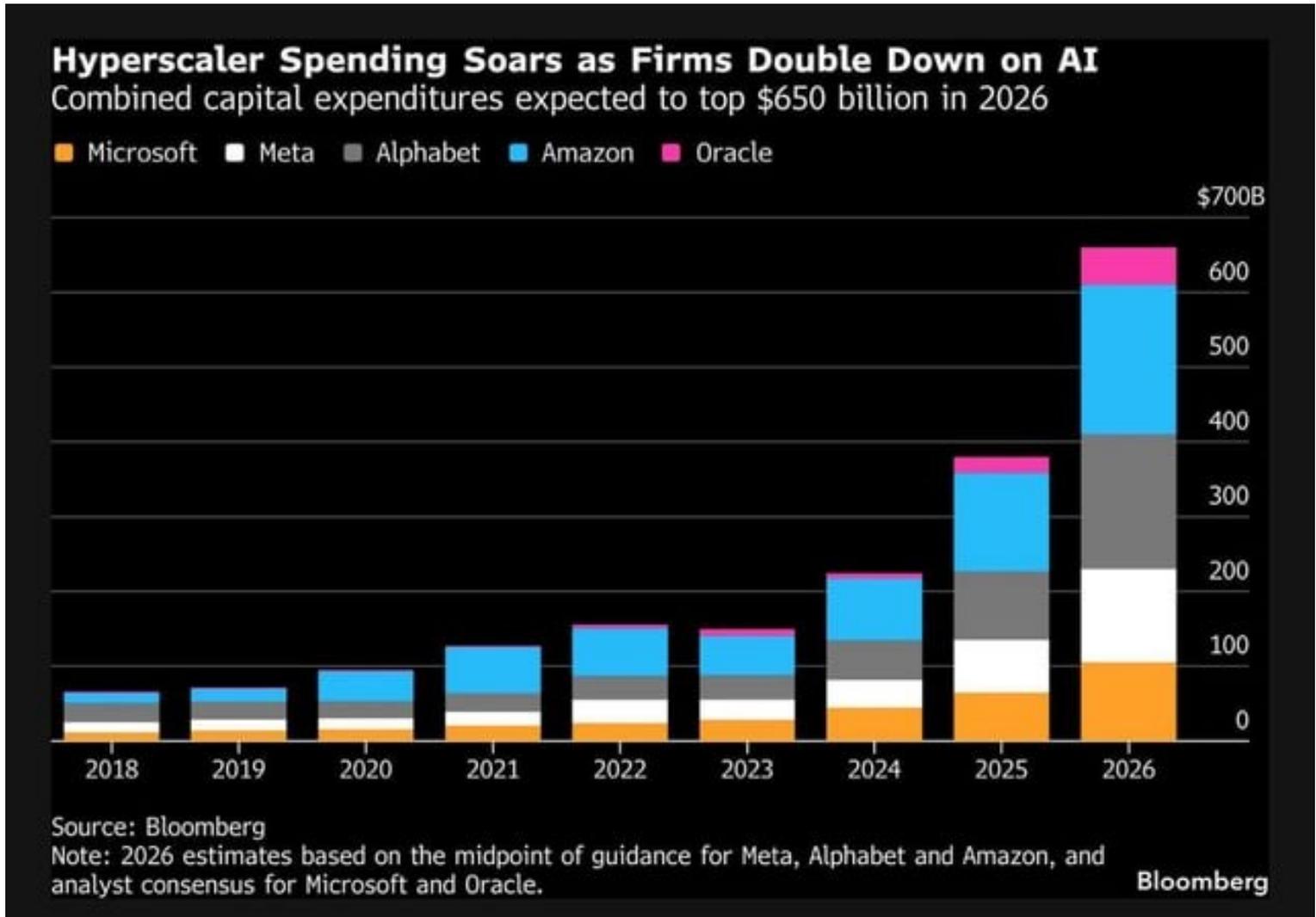
Nel 2025, le cosiddette Magnificent 7 hanno generato circa i due terzi della crescita totale degli utili di Wall Street. E per l'anno in corso, si stima che queste aziende contribuiranno ancora per circa il 50% alla crescita complessiva degli utili dell'indice Standard & Poor 500.

Cioè se queste aziende smettessero di crescere, la crescita degli utili di tutto il mercato americano verrebbe dimezzata. Le Hyperscaler non sono solo molto grandi, ma anche incredibilmente efficienti: rispetto alle imprese della vecchia economia viaggiano con margini netti medi superiori al 25%, contro il 12-13% del resto del mercato (S&P 493).

GLI INVESTIMENTI CHE SPAVENTANO I GESTORI

Un aspetto cruciale è tuttavia che i fortissimi investimenti in corso (nel 2026, la spesa in conto capitale per IIA delle principali 6 aziende supererà i 700 miliardi di dollari. Le

Hyperscaler sono diventate cioè i principali clienti di se stesse. Se dovessero smettere di investire smetterebbero anche di fare profitti.



Wall Street teme che se inflazione o i tassi costringessero queste aziende a tagliare anche solo del 10% i loro investimenti, l'intero settore dei semiconduttori (Nvidia, AMD, Broadcom) e dei servizi cloud crollerebbe, trascinando giù l'intero indice. E nonostante il calo del 10-20% dei loro corsi, ancora oggi le 10 più grandi aziende tecnologiche pesano oggi per circa il 40% del valore totale della borsa americana e la loro quota sui profitti effettivi totali è intorno al 30-35%

UN MERCATO A DUE VELOCITÀ

Questo indica che il mercato sta comunque scommettendo sull'idea che nei prossimi due anni queste aziende domineranno ancora di più il totale dei profitti netti. Wall Street oggi è un mercato a due velocità: se le Hyperscaler dovessero riportare utili deludenti, quasi nessun altro settore (energia, banche o retail) sarebbe abbastanza grande da compensare la perdita e sostenere l'indice. Nonostante ciò le rotazioni (ancora in corso) dei portafogli dei grandi investitori hanno una ferrea logica basata tanto sulle eccessive valutazioni precedenti alla fine dello scorso anno quanto sui rischi di eccessivo rincaro delle materie

prime e dell'energia. Dunque non è detto che torneranno presto a rivalutarsi in borsa.

Resta ovviamente da chiarire quanto questi timori siano fondati. Se l'inflazione continuerà a scendere le Hyperscaler potranno continuare a finanziare l'espansione a costi sostenibili. Se sale il costo del debito il costo sarà eccessivo. D'altra parte se i tassi non saliranno (o scenderanno) l'enorme mole di profitti attesi (e in crescita) delle Hyperscaler determinerà valutazioni aziendali sensibilmente maggiori.



E occorre anche notare che molte di esse (almeno al momento) vantano una indiscutibile capacità di incrementare i prezzi di vendita e trasferire cioè i possibili maggiori costi futuri sui loro clienti. La situazione attuale è dunque paradossale: i fondamentali delle hyperscaler sono ottimi, ma gli investitori sono molto prudenti a causa di una decisa dipendenza dall'inflazione.

L'EUROPA SEGUE (COME SEMPRE)

L'Europa non ha Hyperscaler che possano competere con gli USA, ma i suoi mercati si

muovono in simmetria con Wall Street per due motivi: La catena di fornitura: Aziende come ASML (Olanda), che produce i macchinari per i chip, sono diventate il termometro del settore tech europeo. Se Microsoft taglia il Capex, ASML crolla a Amsterdam. I flussi di capitale: Quando gli investitori globali scaricano il tech USA per paura dei tassi, tendono a vendere anche il tech europeo (come SAP in Germania o STMicroelectronics) per ridurre l'esposizione complessiva al settore.

Un dato interessante del 2026 è che le Hyperscaler stanno usando l'I.A. internamente per ridurre il personale. Microsoft e Meta hanno mantenuto i ricavi record pur avendo migliaia di dipendenti in meno rispetto al 2022. Questo ha permesso di mantenere i margini alti nonostante l'inflazione salariale nel resto dell'economia. E le borse stanno prendendone atto.

IL RISVEGLIO DELLE QUOTAZIONI DELLE MULTINAZIONALI TECNOLOGICHE

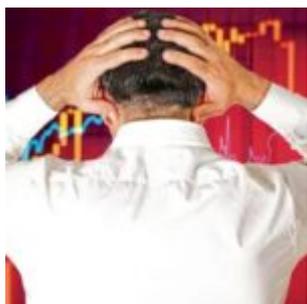


Le Hyperscaler tuttavia non soltanto appaiono come i principali traini della crescita economica globale, ma stanno anche riuscendo a mantenere un difficile equilibrio: quello

di proseguire con oculatezza la loro corsa agli investimenti perché Wall Street le punirebbe se investissero troppo (o male), ma al tempo stesso le punirebbe ancor più se smettessero di investire, perché perderebbero la corsa alloro dell'I.A. Sperando evidentemente che l'inflazione non faccia crescere troppo i tassi d'interesse. Altrimenti il gioco si romperà e le borse crolleranno inevitabilmente.

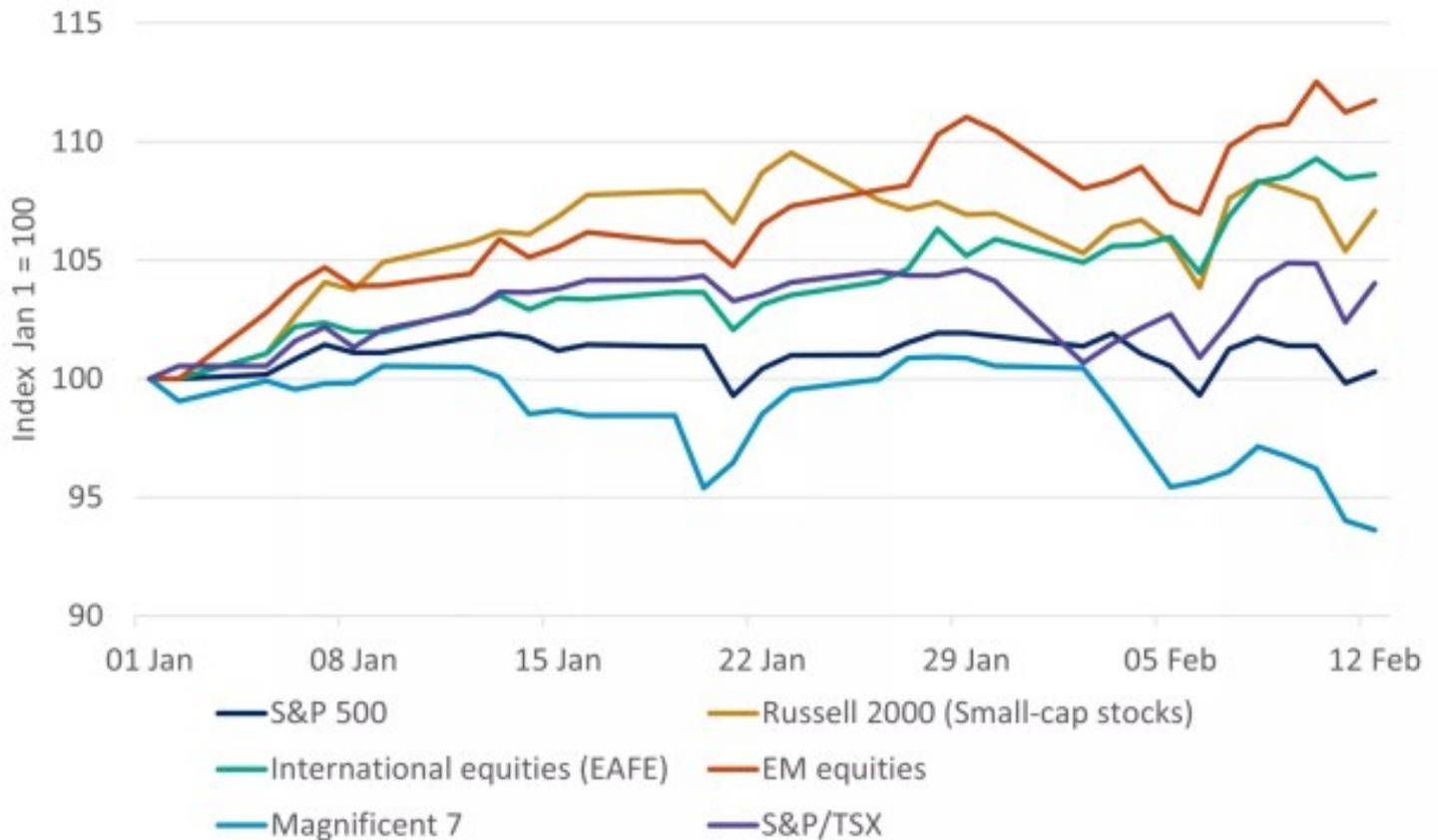
Stefano di Tommaso

I TIMORI DELLE BORSE SONO FONDATI ?



La settimana passata ha visto forti oscillazioni delle quotazioni di borsa, dovute a rotazioni dei portafogli da parte dei grandi gestori di patrimoni. Il timore principale riguarda l'impatto dell'intelligenza artificiale: che questa anticipi l'obsolescenza dei software oggi in commercio per i settori finanziario, assicurativo, fiscale e legale. Gli stessi timori hanno inoltre determinato cospicue vendite di titoli azionari delle principali aziende di questi ultimi settori, ipotizzando un'automazione dei relativi business che ne possa determinare il calo della redditività. Quei timori sono fondati ? Probabilmente no, dunque vediamone le ragioni.

Anatomy of a market rotation

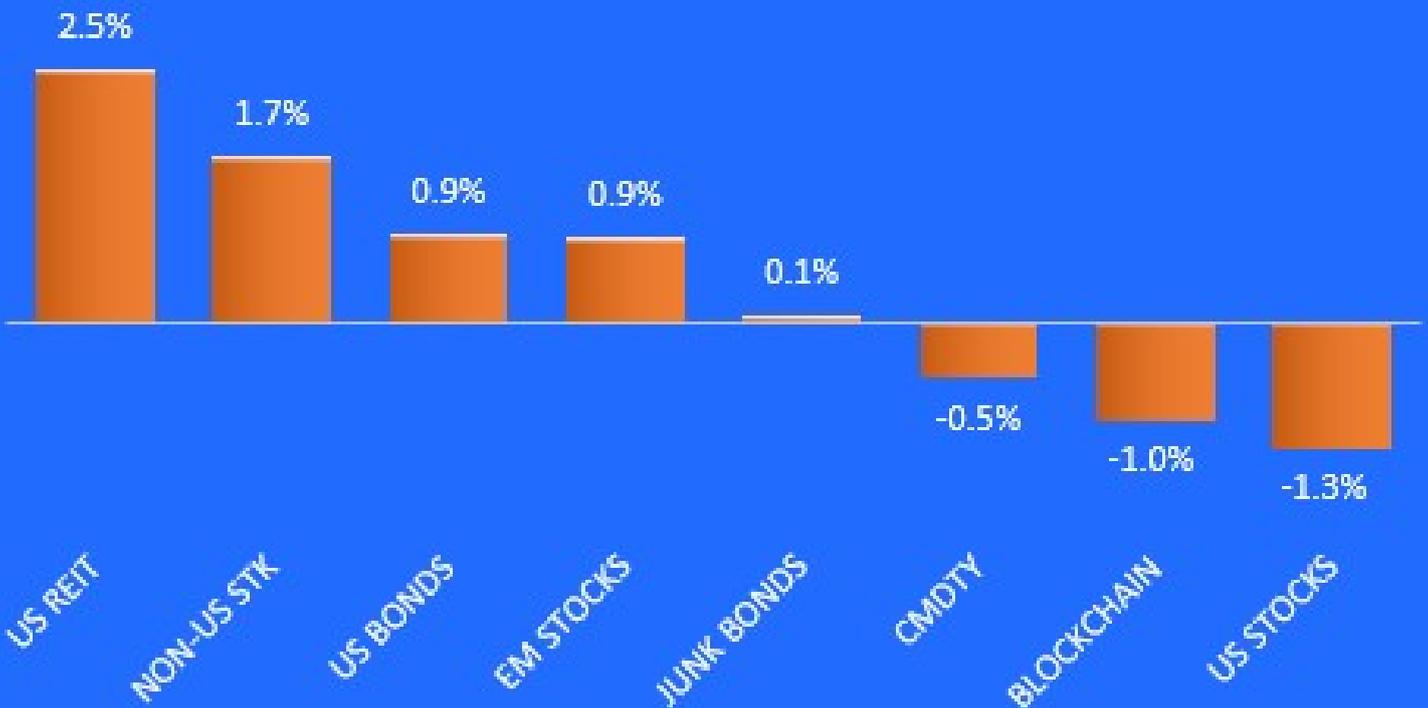


L'andamento da inizio anno delle "Asset Class" attraverso i relativi indici mostra il calo delle M7 e l'ascesa degli Emergenti

LA ROTAZIONE DEI PORTAFOGLI

Questa rotazione dei portafogli di titoli azionari negli ultimi giorni ha privilegiato le società che mostrano valori fondamentali più "sani". Cioè in particolare quelle che estraggono, producono e commercializzano beni di consumo primari, che lavorano sulla produzione di energia e sui sistemi di efficientamento energetico, nonché su tutta la filiera dei servizi sanitari.

Asset Class Returns Last Week



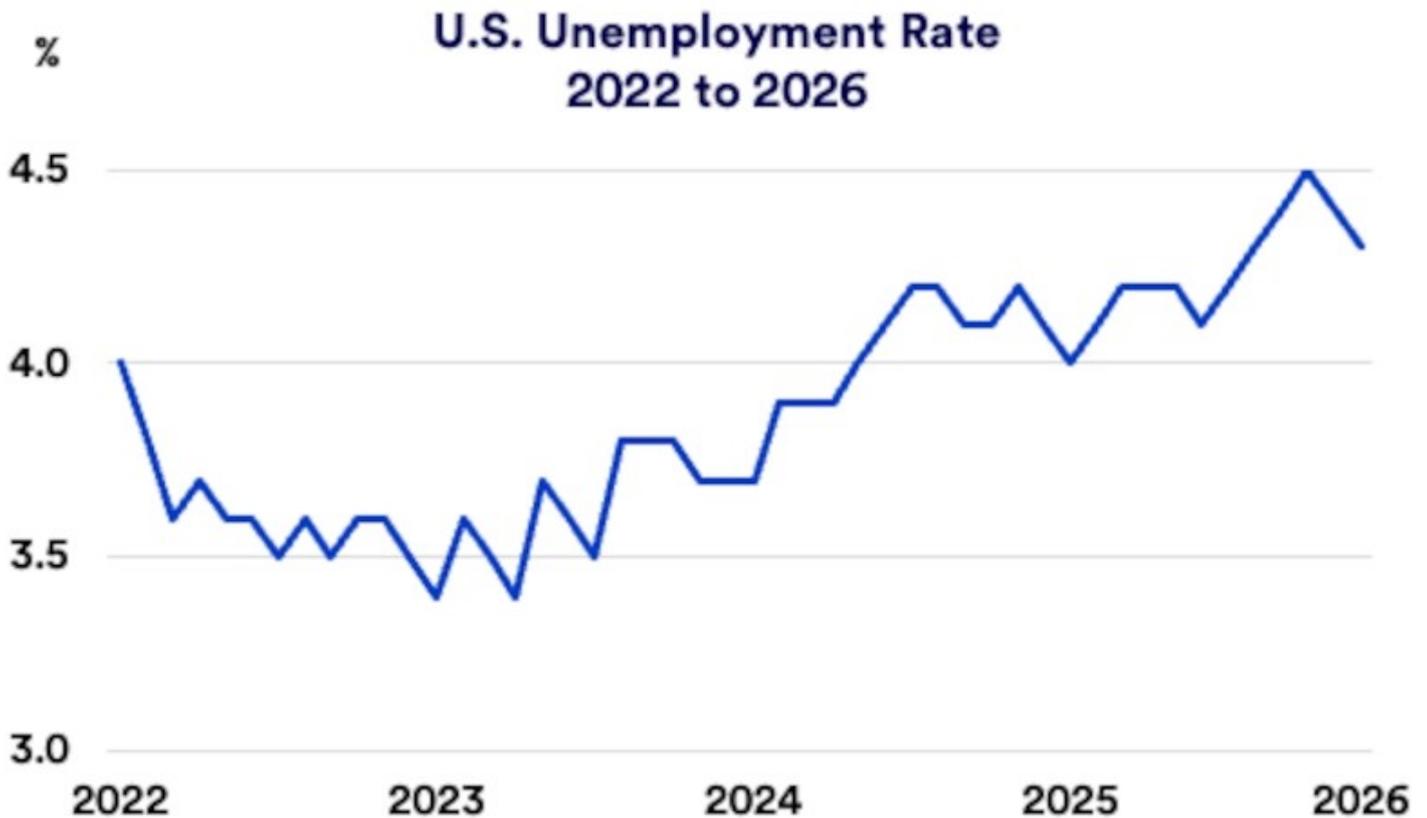
Probabilmente non soltanto la vera ragione di questi sconvolgimenti sono le fisiologiche “prese di profitto” derivanti dalle precedenti forti ascese dei titoli dei medesimi comparti, ma anche i timori relativi all’impatto dell’intelligenza artificiale sui business esistenti appaiono a prima vista eccessivi, per esempio nel settore finanziario nel quale molte aziende oggi considerate a rischio potrebbero invece migliorare produttività e profitti grazie all’intelligenza artificiale.

I TIMORI

Bisogna tenere conto poi del fatto che, quando arrivano queste ondate di nervosismo, si generano anche altri timori: in particolare (a) sul fronte dell’eventuale riduzione della liquidità in circolazione (probabilmente mal riposti) e (b) sul fronte macroeconomico (timori di peggioramento dell’andamento economico, anch’essi probabilmente mal riposti):

- per quanto riguarda i timori circa la liquidità dei titoli quotati si è preso atto di un ritorno d’interesse per le società che più distribuiscono lauti dividendi: gli investitori preferiscono cioè società “value”, invece di restare liquidi, o scommettere sulle nuove tecnologie (“growth”) sino a quando non sarà più chiaro l’impatto dell’intelligenza artificiale sui profitti di queste ultime;
- sul fronte dei timori macroeconomici, hanno generato allarme le ultime notizie sul mercato del lavoro, mentre gli analisti indicano in realtà la possibilità di un miglioramento nel corso dell’anno del mercato del lavoro. Questo almeno accade in

America, che però esprime il 75% delle attività finanziarie di tutto il pianeta.

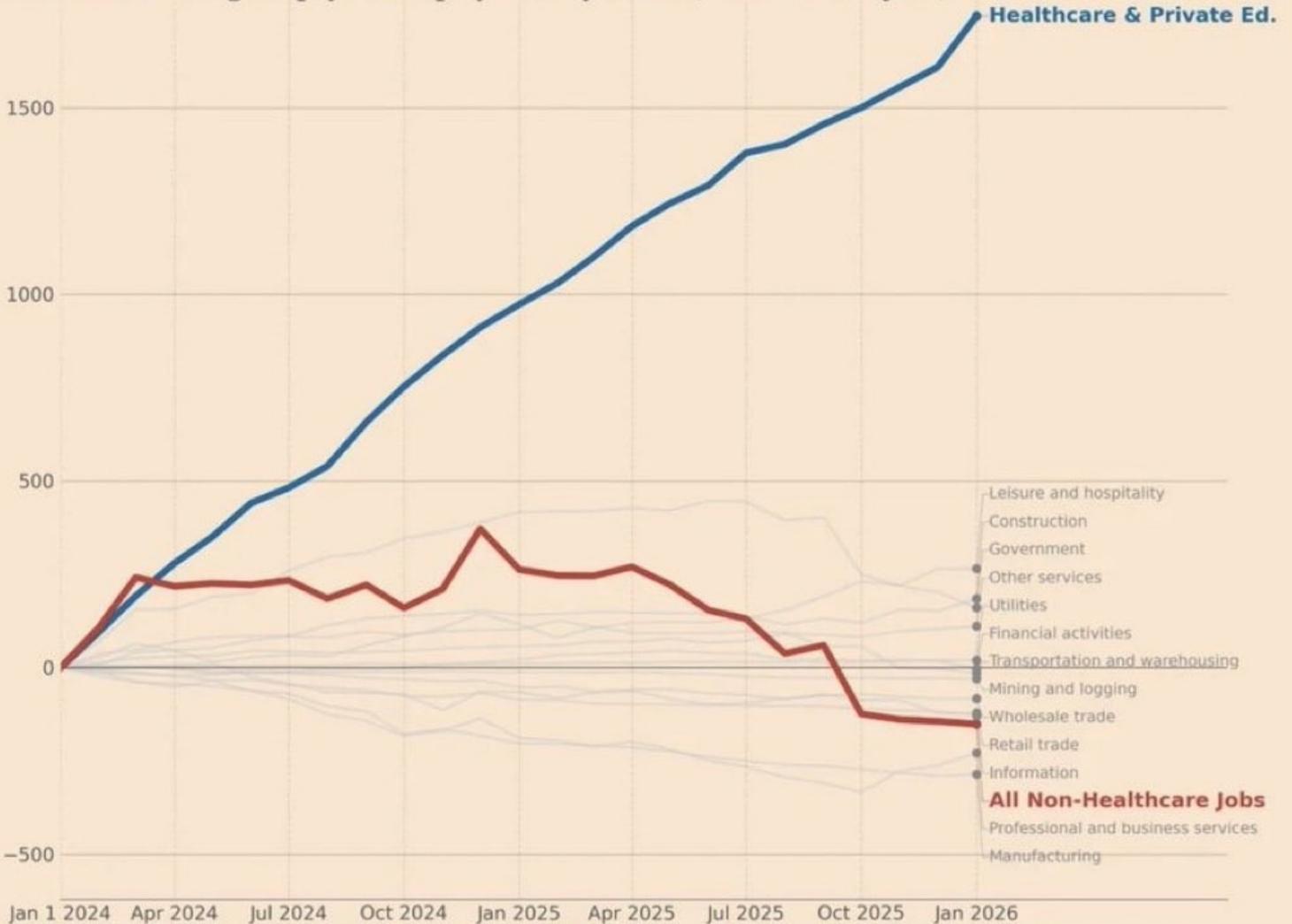


LA DISOCCUPAZIONE POTREBBE CRESCERE

In generale negli ultimi tempi in tutto l'Occidente è divenuto più difficile interpretare correttamente i recenti dati macro-economici e più volte si è invocata una recessione che non è mai arrivata davvero. La motivazione però è assai concreta ed è che, sebbene a prima vista il quadro complessivo appaia assai positivo (creazione di nuovi posti di lavoro e salari in aumento, disoccupazione relativamente bassa, negli USA da tempo intorno al 4%, in Europa più alta ma comunque in discesa rispetto agli ultimi anni), in realtà per l'uomo della strada la situazione generale delle economie occidentali risulta peggiorare progressivamente.

If you exclude healthcare employment, the U.S. has actually lost jobs since 2024

Cumulative change in payroll employment by sector (Thousands of jobs)

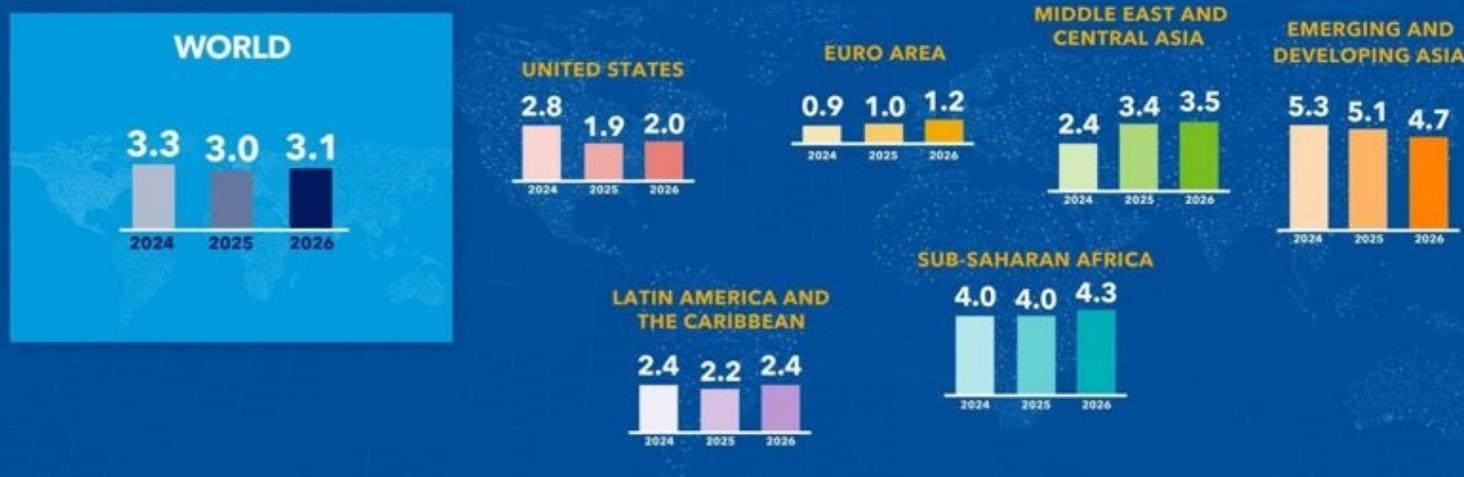


Source: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)
as of Feb 11, 2026

Il PIL americano cresce di oltre il 3%, quello europeo molto meno (ma almeno dalla fine del 2025 sembra aver smesso di decrescere). Gran parte della crescita occupazionale è provenuta da settori fortemente sussidiati, quali costruzioni, sanità, forze armate e formazione, mentre molte altre aree dell'economia perdono posti di lavoro, soprattutto quelli fissi. Una prima ragione è l'incremento dei pensionamenti per motivi demografici. Inoltre i dati ufficiali sono troppo spesso poco affidabili. Ad esempio l'apparente riduzione della domanda di lavoro che dipende dal fatto che molti lavoratori abbandonano il posto fisso per dar vita ad attività autonome, spesso online e dunque non più alle dipendenze di nessuna società. Quindi questi ultimi non cercano impiego e non figurano tra i disoccupati.

GROWTH PROJECTIONS BY REGION

(REAL GDP GROWTH, PERCENT CHANGE)



IMF.org/pubs

Source: IMF, World Economic Outlook Update, July 2025.

Note: Order of bars for each group indicates (left to right): 2024, 2025 projections, and 2026 projections.

L'immigrazione dai paesi più poveri inoltre continua ad alimentare la cosiddetta "deflazione salariale" così come l'offerta di lavori saltuari e stagionali, anche se adesso questo fenomeno sociale si sta progressivamente restringendo. Ma con la sua riduzione cala anche l'offerta di manodopera riducendo la disoccupazione apparente.

L'AUMENTO DELLA PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO

In tutto l'Occidente poi le imprese stanno imparando a gestire meglio l'occupazione incrementando di fatto la produttività del lavoro. L'aumento della produttività si vede soprattutto in America ed è in corso da tempo, dunque prescinde sostanzialmente dal contributo dell'intelligenza artificiale, che per molti versi ancora non esplica effetti macroscopici.

Casomai il motore principale dell'aumento di produttività del lavoro deriva dall'incremento della quota di lavoratori saltuari e indipendenti, in particolare nei servizi e nelle attività a maggior contenuto tecnologico. Molti lavoratori ufficialmente in pensione ma ancora in buona salute fisica ad esempio proseguono in qualità di fornitori indipendenti. Nel breve termine ciò determina un'apparente miglioramento dei dati statistici ma sale anche la precarietà sociale e molti lavoratori o ex lavoratori che restano attivi vengono di fatto marginalizzati dal cambiamento del sistema economico, alimentando in tal modo la domanda complessiva di previdenza sociale e incrementando inevitabilmente il deficit strutturale dei bilanci pubblici (i quali non potranno non tagliare parallelamente la quota di spesa per la previdenza sociale).

LA CORSA ALL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE FA CRESCERE GLI INVESTIMENTI

L'arrivo dell'intelligenza artificiale sta sicuramente contribuendo ad accelerare questo fenomeno anche perché eliminerà nel tempo i lavori più elementari e ripetitivi, ma è ancora da chiarire quanto essa contribuisce già oggi ai cambiamenti epocali in corso e al tempo stesso rischia di rivoluzionare innanzitutto il mondo stesso delle tecnologie (accelerandone l'obsolescenza e la sostituzione) piuttosto che andare a sostituire radicalmente i posti di lavoro più tradizionali.

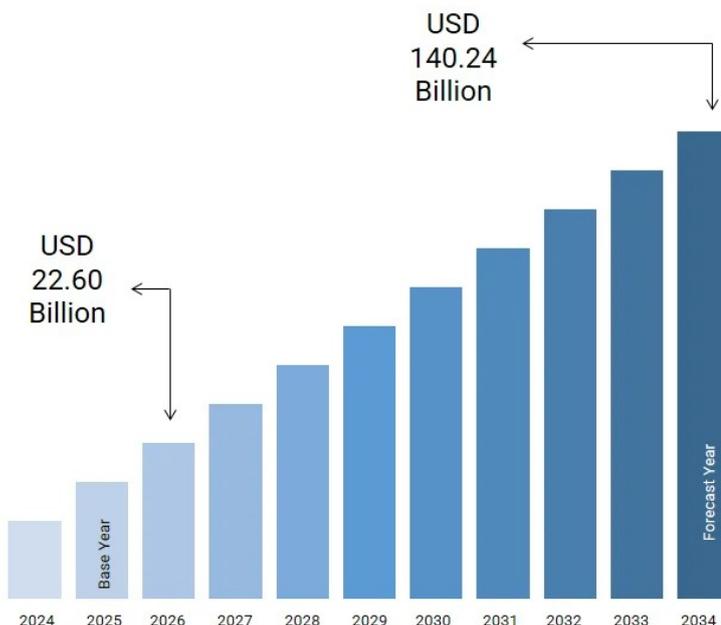
Europe AI Infrastructure Market

Market Size Overview



25.63%

Europe market CAGR,
2026 - 2034



www.marketdataforecast.com

Source: Market Data Forecast Analysis

La necessità di utilizzare ovunque l'intelligenza artificiale sta peraltro imponendo un maggior livello di digitalizzazione delle imprese e dei lavoratori, alimentandone la spesa tecnologica e anche l'efficienza economica. Tutte cose che contribuiscono allo sviluppo economico. È quindi sicuramente una tecnologia invasiva che impone cambiamenti radicali, ma danneggia più le attività collegate alle licenze software esistenti che non le attività non digitali, per sostituire le quali occorrerà molto più tempo. Al tempo stesso essa crea nuova domanda di beni e servizi, sul fronte dell'hardware, delle infrastrutture, della formazione e dell'energia. Accelera dunque il cambiamento ma è in fondo soltanto una parte del fenomeno più generale della progressiva digitalizzazione dell'economia.

IL SETTORE ENERGETICO È STATO QUELLO PIÙ PRIVILEGIATO

Quello che invece negli ultimi tempi spicca con chiarezza è il boom degli investimenti e dei profitti del settore energetico in tutto l'Occidente, e non soltanto a causa dell'intelligenza

artificiale. Man mano che il benessere della popolazione umana del pianeta cresce, sale la domanda di energia (elettrica, innanzitutto). E la domanda di energia sta crescendo assai più dell'offerta. Per mille motivi: dai veicoli elettrici alle pompe di calore, oltre che ovviamente per l'incremento dei "data center". Ma nemmeno la moltiplicazione di questi ultimi dipende soltanto dall'Intelligenza artificiale.

Xtrackers MSCI World Energy UCITS ETF 1C



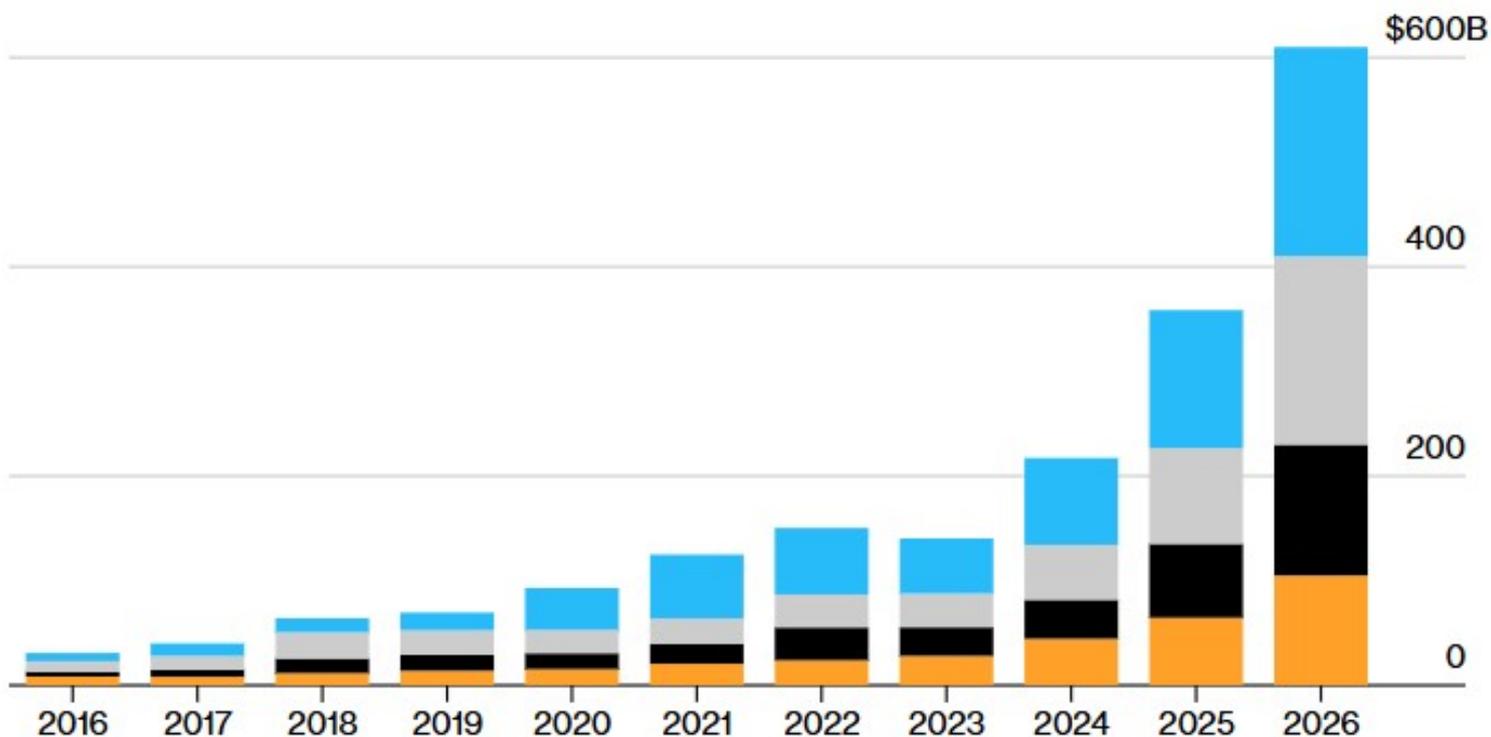
C'è maggior bisogno dei data center anche a causa della progressiva remotizzazione dei sistemi di calcolo aziendali (cloud computing), della progressiva digitalizzazione (e relativa archiviazione) dei documenti in precedenza cartacei e a causa della crescita dell' "infotainment", nonché delle telecomunicazioni basate su infrastrutture digitali. La crescita delle "autostrade digitali" permette ai data center di sostituire in modo centralizzato i sistemi informatici precedenti, rimpiazzando piccole unità di elaborazione dati (ad esempio numerosi server aziendali) che in passato si erano diffuse sul territorio.

Ovviamente però il business dei data center genera nuova domanda di investimenti infrastrutturali (le telecomunicazioni e le reti energetiche) e nuova occupazione per la loro manutenzione. Dunque un'importante transizione digitale è ancora in corso a prescindere da quello che succederà a causa delle nuove tecnologie digitali, molte delle quali avranno inevitabilmente vita breve man mano che l'innovazione tecnologica avanza.

Hyperscaler Capex Explodes Higher

2026 estimates based on mid-point of guidance (META, GOOGL, AMZN), Bloomberg consensus (MSFT)

■ Microsoft ■ Meta ■ Alphabet ■ Amazon



Source: Bloomberg

Note: Capex based on fiscal year-ends, Dec. (AMZN, GOOGL, META), June (MSFT)

Cresce parallelamente la domanda di efficientamento dei consumi energetici e di conseguenza cresce anche l'utilizzo di energie da fonti rinnovabili. E questo accade anche a prescindere dai sussidi pubblici e dalle normative che puntano a ridurre le emissioni nocive. In generale i grandi cambiamenti epocali in corso stanno stimolando oltre misura gli investimenti in nuove infrastrutture energetiche (ivi comprese quelli direttamente e indirettamente legate alla spesa militare e di intelligence) almeno tanto quanto l'aumento dei consumi energetici privati. Non stupisce pertanto che la crescita economica globale quest'anno sia prevista in decisa accelerazione.

QUALI INDICAZIONI PER IL FUTURO ?

Le tendenze di fondo accennate hanno tuttavia numerose conseguenze pratiche che possono determinare l'orientamento futuro dei mercati finanziari. Ad esempio una quota crescente del prodotto interno lordo di tutto il mondo sta derivando dagli investimenti e dalla domanda di beni e servizi accessori che viene trainata dagli investimenti. A loro volta gli investimenti generano una domanda crescente di servizi finanziari di ogni genere e questi ultimi determinano una domanda crescente di capitali e finanziamenti. Quest'ultima è a sua volta incrementata anche dalla spesa pubblica (diretta e indiretta), cosa che spinge

le banche centrali a dover immettere più liquidità di quanta ne fosse necessaria in passato al solo scopo di evitare che il sistema finanziario si inceppi.

LE POLITICHE MONETARIE E FISCALI ESPANSIVE ACCRESCONO IL DE-BASEMENT

Perciò le banche centrali stanno tornando a mettere in campo politiche monetarie espansive. Per necessità, non per scelta. E sebbene questo meccanismo entro certi limiti appaia sostenibile, negli osservatori si ingenera inevitabilmente il dubbio che l'incremento di massa monetaria sul circuito internazionale possa sfociare in un'ulteriore svalutazione della moneta e, alla lunga, anche ulteriore inflazione dei prezzi. Pochi dubbi pertanto che i metalli preziosi nel tempo continuino la loro corsa, almeno sin tanto che il meccanismo che l'ha fino ad oggi determinata non cambierà. Non è così scontato invece che tutto questo si traduca automaticamente in inflazione dei prezzi, dal momento che salgono parallelamente la produttività del lavoro e l'efficienza del sistema industriale.

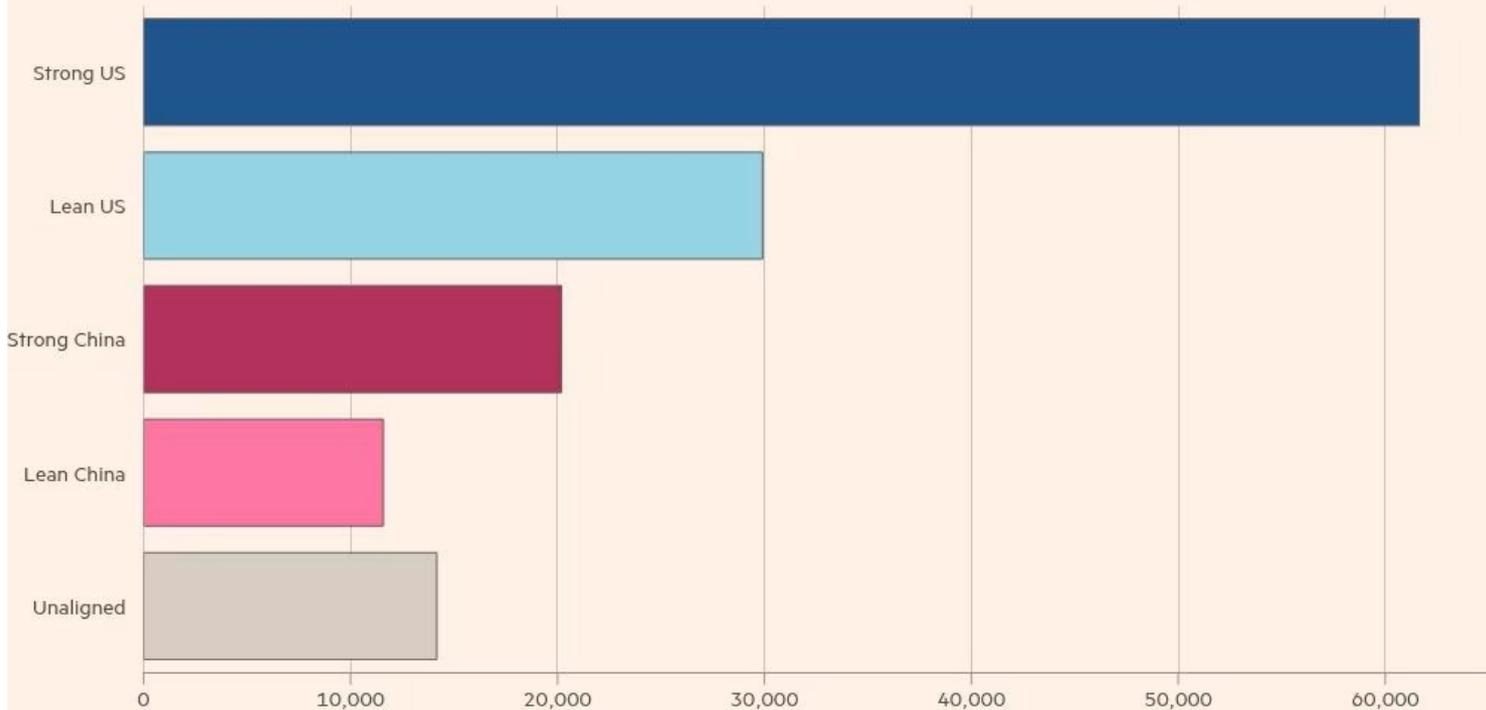
L'AMERICA STA PROVANDO AD ABBASSARE I TASSI

La scommessa americana del momento è proprio che, in presenza di un sistema economico che continua a correre, una politica monetaria più espansiva e la riduzione dei tassi a breve termine possa alla lunga riuscire a far scendere il costo del denaro e i rendimenti dei titoli di stato senza generare nuova inflazione dei prezzi. La scommessa non è priva di fondamento e potrebbe (almeno nel breve termine) riuscire.

Molti grandi investitori ci stanno credendo, ma al tempo stesso incrociano le dita e tessono nuove alleanze internazionali sperando che le crescenti tensioni geopolitiche internazionali non degenerino spingendo al rialzo il prezzo delle materie prime e di petrolio e gas.

The countries allied to the US are the world's richest

2024 GDP per capita (purchasing power parity), \$



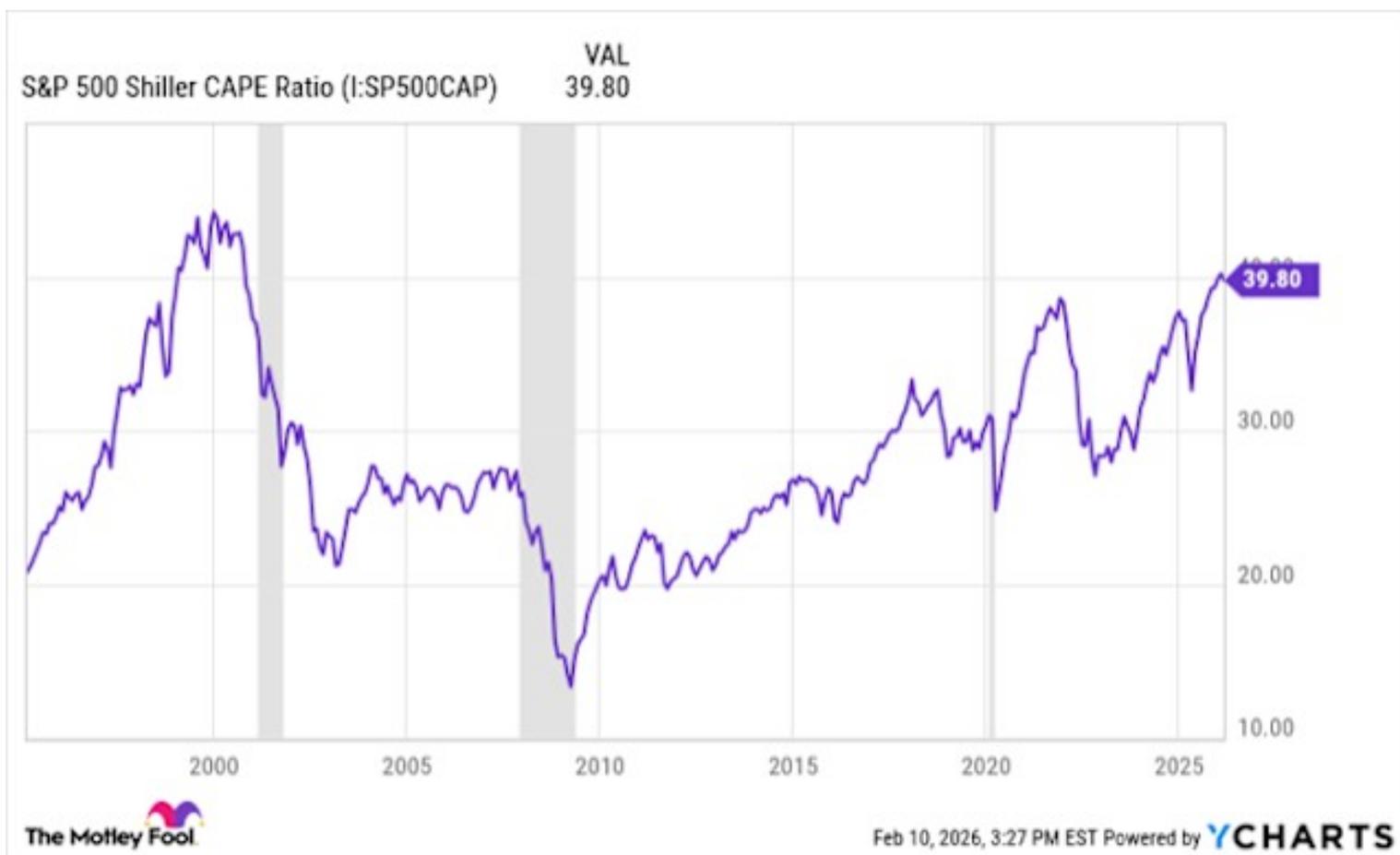
FINANCIAL TIMES

Source: IMF, Capital Economics • Strong China = strongly aligned with China. Strong US = strongly aligned with the US

Anche questo spiega il forte impegno del governo americano verso il controllo delle fonti energetiche e degli approvvigionamenti di materie prime e risorse naturali. Non è una corsa verso la pacificazione del pianeta, bensì una corsa per guadagnare tempo, dal momento che oggi il sistema occidentale ha messo a nudo le sue debolezze e sta cambiando approccio per risolverle. Per lo stesso motivo però non potrà che crescere la divaricazione tra le economie e gli interessi dei due tronconi dell'Occidente, quello al di qua e quello al di là dell'Atlantico.

I PROFITTI CRESCONO MA I MOLTIPLICATORI DI VALORE CRESCONO DI PIÙ

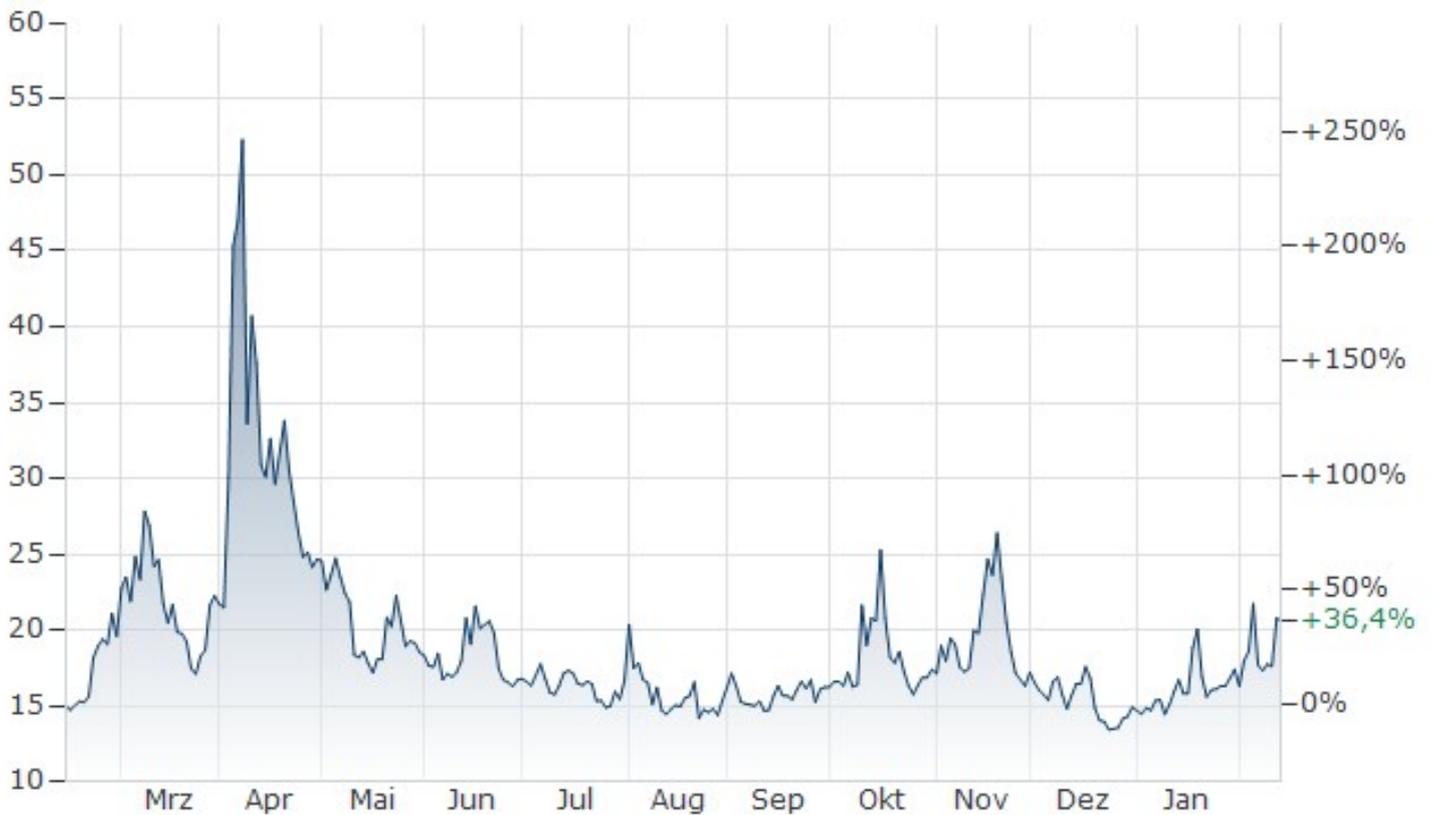
Non è chiaro se l'Europa potrà in definitiva trarre beneficio dalle tendenze di fondo appena evidenziate, mentre è più probabile che l'America continui in solitario la sua corsa per mantenere una leadership tecnologica e militare globale e che questo alla lunga produca una "contro-rotazione" dei portafogli degli investitori. Cosa che potrebbe consentire al Dollaro di restare probabilmente meno debole di quanto si possa prevedere e alle grandi imprese americane di continuare a far crescere i loro profitti e le loro quotazioni azionarie. Al tempo stesso se l'analisi inizialmente esposta è corretta la spesa complessiva per consumi dell'intero Occidente non crescerà e il rischio di nuove tensioni sociali appare inevitabilmente destinato ad aumentare.



L'AUMENTO DI LIQUIDITÀ DEL SISTEMA FARÀ CRESCERE IL PREZZO DEGLI ASSET

Anche la divaricazione tra classi sociali sembra impostata su una traiettoria ascendente, dal momento che il probabile ulteriore incremento di massa monetaria potrebbe far crescere ancora le grandi ricchezze finanziarie e impoverire i salari reali, che restano zavorrati anche dalla necessità dei privati di sopperire all'inevitabile calo della previdenza sociale. Ciò potrebbe tuttavia far crescere i valori immobiliari e incrementare la quota di reddito che viene risparmiato, contribuendo indirettamente alla sostenibilità dei debiti pubblici.

Il quadro complessivo in definitiva resta impostato positivamente e, casomai, i recenti temporali di fine inverno possono essere considerati un'ottima occasione di ingresso sui mercati borsistici, mercati che vengono considerati dai più oramai troppo cari per entrare a qualsiasi costo. Il problema però non è soltanto la tempistica, ma soprattutto la selezione dei titoli azionari, dal momento che in situazioni come quella attuale gli investitori divengono sempre più selettivi.



Attenzione alla volatilità delle borse: il livello medio si è innalzato !

Non per niente il Bitcoin continua a scendere: non è proprio il momento per un certo tipo di speculazione cieca e fideistica. Meglio le attività reali, che producono cassa netta e che, se possibile, si possono toccare con mano...

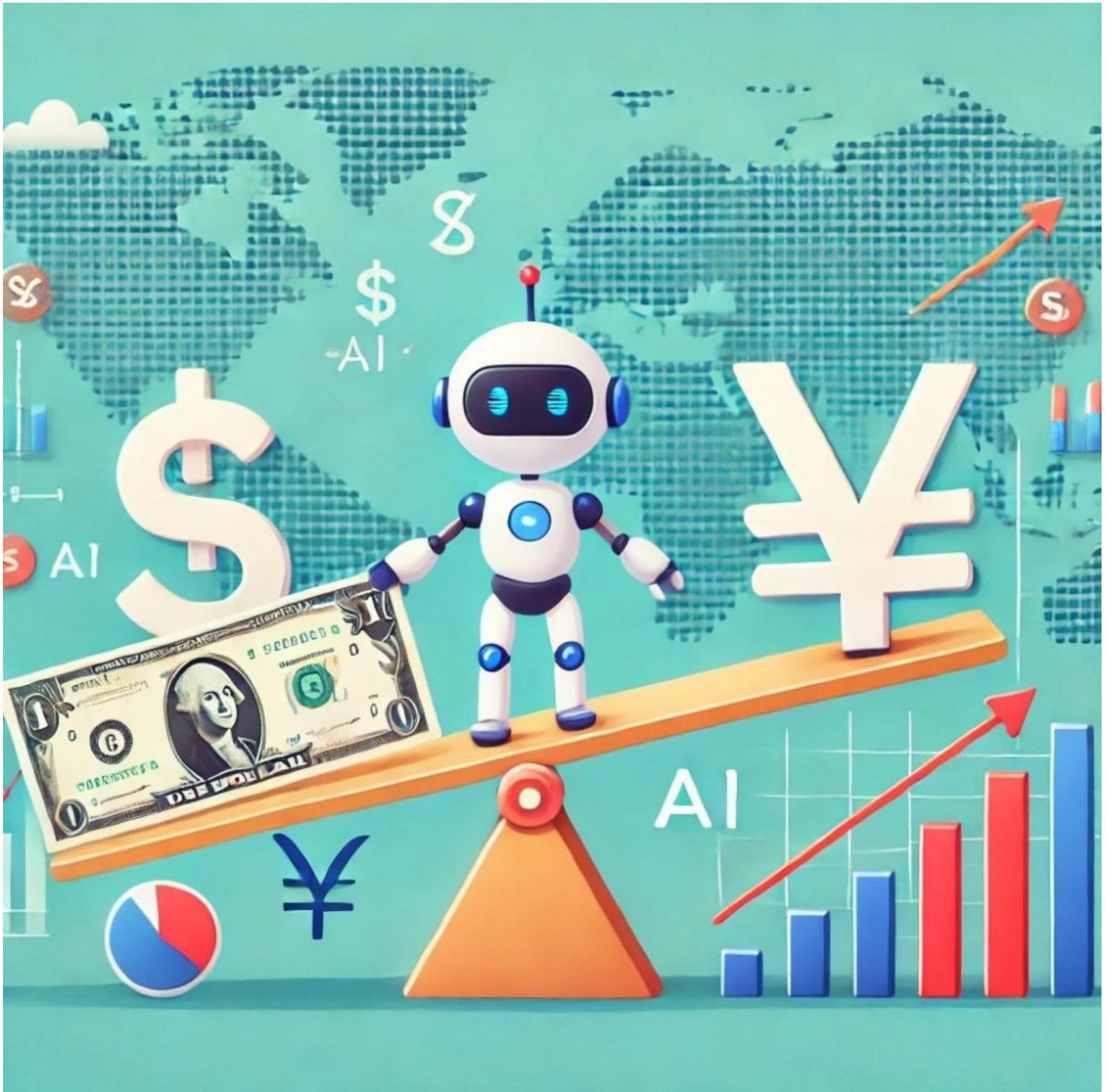
Stefano di Tommaso

AD OVEST NIENTE DI NUOVO



Come nel romanzo di Eric Maria Remarque del 1930, la cui trama

racconta la disillusione del fervore nazionalista che inizialmente si contagia a molti giovani volontari tedeschi per arruolarsi nell'esercito e andare a combattere durante la Prima Guerra Mondiale (ma giunti al fronte occidentale, la cruda realtà della trincea, la violenza e la morte sostituiscono rapidamente l'idealismo e il patriottismo, portandoli alla disillusione e alla tragica consapevolezza della futilità della guerra), così sembra che finalmente negli ultimi giorni, tra le molte vittime degli alti e bassi del mercato, si sia placato l'ardire della diffusa speculazione che ha preso nel recente passato le forme del Carry Trade (sullo Yen giapponese), del De-Basement Trade e sinanco dell'AI Trade. Nonostante lo spavento però non è successo quasi niente e le borse non vanno in crisi, perché lo scenario di fondo resta tutto sommato positivo e, nel dubbio che l'inflazione torni a colpire, nessun gestore di patrimoni vuole arrischiarsi a detenere troppa liquidità.



LA VOLATILITÀ RIPRENDE CORPO

Gli eventi recenti - rally dei metalli preziosi e delle commodity, indebolimento del dollaro, dichiarazioni politiche contrastanti e nuove nomine alla Fed- hanno spesso causato vendite improvvise, che si sono poi immancabilmente riassorbite nel complesso, anche se non nella composizione dei portafogli: il mercato chiede più concretezza nelle valutazioni e meno promesse per il lontano futuro.

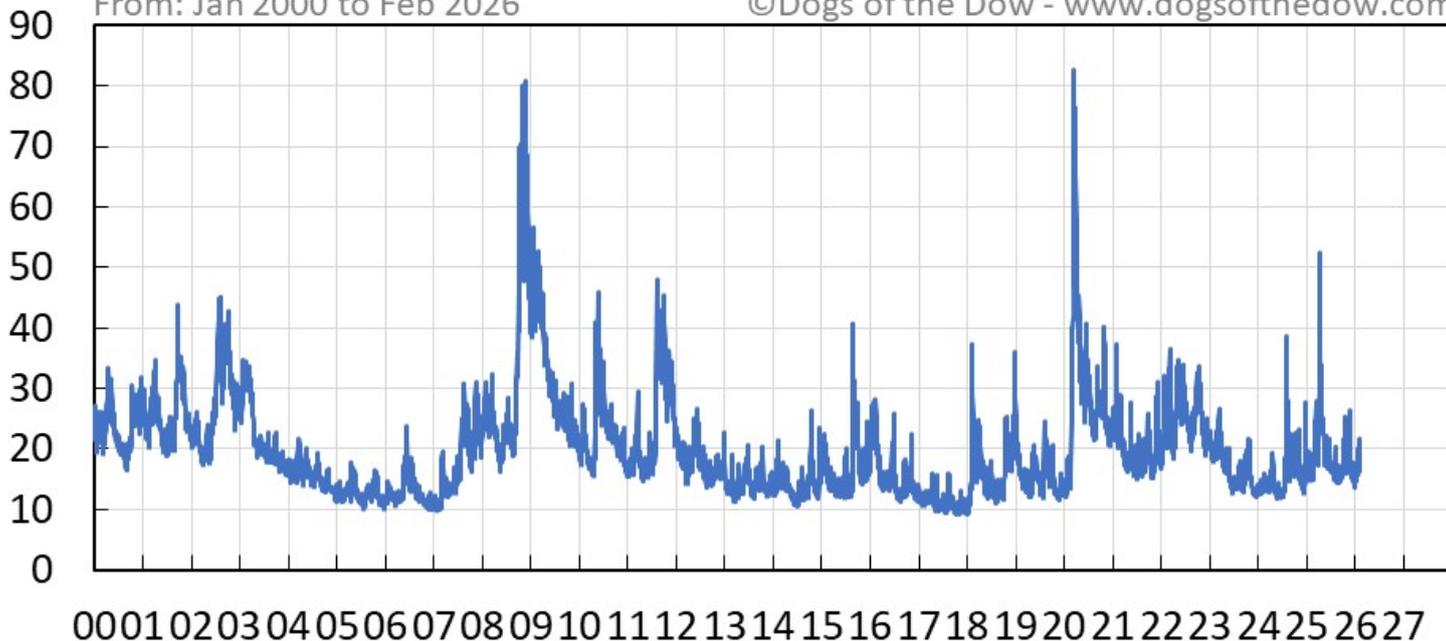
Tuttavia si è anche incrementata la volatilità: gli operatori reagiscono sempre più rapidamente alle dinamiche politiche e la maggiore reattività è alimentata da tre fattori: a)

la diffusione del trading online, b) la velocissima diffusione e circolazione delle notizie, e c) il sempre più breve orizzonte di tempo nel quale vengono effettuati cicli di acquisti e vendite, cosa che aumenta il numero di scambi e amplifica inevitabilmente le oscillazioni.

VIX Volatility Index Price

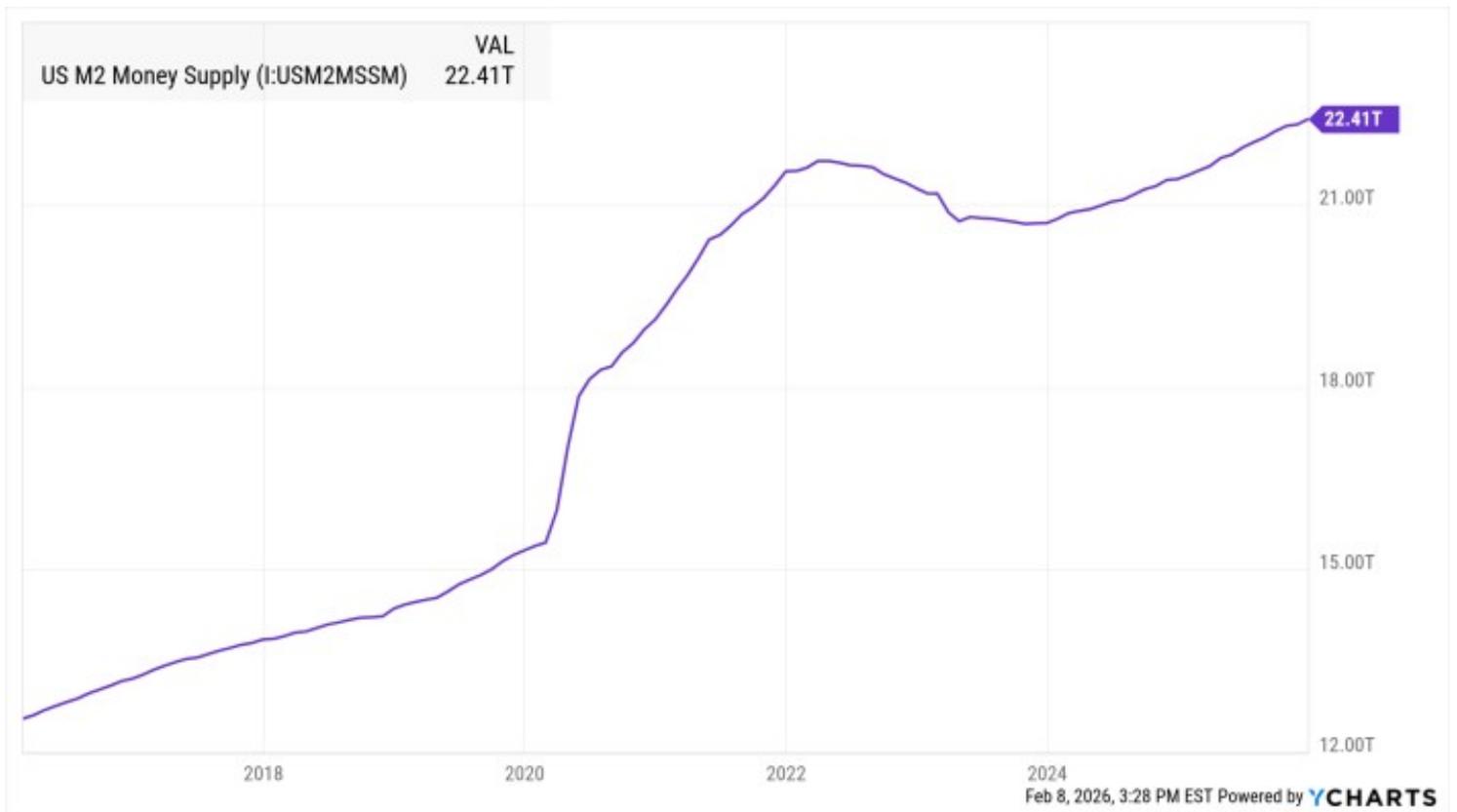
From: Jan 2000 to Feb 2026

©Dogs of the Dow - www.dogsofthedow.com



L'ECCESSIVA ESPANSIONE MONETARIA

Resta sempre sullo sfondo il tema del "Debasement Trade", cioè della speculazione contro le principali divise conto valutario per comperare invece oro e altri beni rifugio, anche a causa del fatto che le prime vengono (parzialmente) soppiantate dalle divise dei paesi emergenti, pur senza arrivare a minare lo status di valuta di riserva del Dollaro. Piuttosto i Paesi Emergenti ne stanno riducendo la recente sopravvalutazione. Tuttavia il Debasement Trade è soprattutto figlio dell'espansione monetaria indiscriminata, della monetizzazione dei debiti pubblici, dell'eccessivo attivismo delle banche centrali, le quali generano innegabili aspettative di svalutazione e, nel lungo termine, di altra inflazione.



L'andamento dell'offerta di moneta in America è costantemente crescente

ARRIVANO GLI "STOCK VIGILANTES"

Per questo motivo le borse non calano, anzi: nessuno è convinto sia una buona scelta detenere troppo denaro contante, perché si svaluta. E visto che i rendimenti dei titoli di stato rischiano di tornare a crescere, allora è meglio detenere azioni. Soprattutto quelle meno "care", meno orientate al lontano futuro.

E infatti l'indice americano delle imprese a media e piccola capitalizzazione (il Russell 2000) è cresciuto più dello Standard & Poor 500, e l'indice SP500 "equal weight" (cioè non ponderato per la maggiore o minore capitalizzazione delle diverse imprese quotate) supera la performance dello SP500, perché riflette meglio la crescita dei titoli a più bassa capitalizzazione (e con multipli mediamente meno cari).



IL DOLLARO RESTA SU UNA TRAIETTORIA DI SVALUTAZIONE

Anche la debolezza del Dollaro americano sembra principalmente dovuta all'attivismo della Federal Reserve Bank (FED) e l'attesa di ulteriori svalutazioni riflette tanto i potenziali altri "tagli" del tasso di sconto quanto le operazioni di mercato che potrebbero aggiungere liquidità o addirittura intervenire in asta dei titoli di stato inoptati.

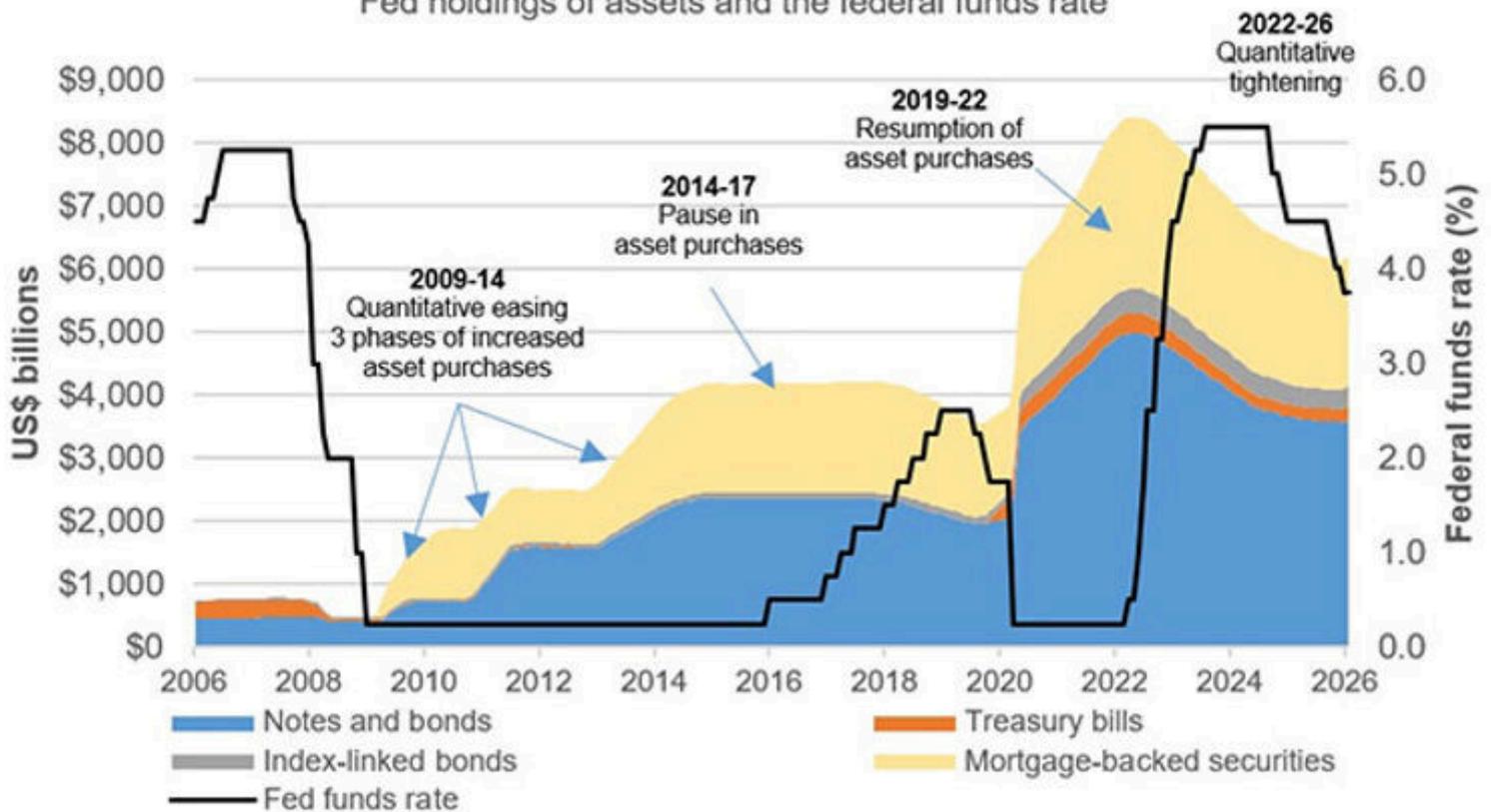


LA FED NON POTRÀ NON INTERVENIRE

D'altra parte la forte espansione della spesa pubblica federale costringerà la FED a essere accomodante a fronte delle ingentissime scadenze di titoli di stato e della (giustificata) resistenza dei sottoscrittori dei medesimi a continuare all'infinito una giostra di titoli a reddito fisso il cui rendimento reale potrebbe essere interamente fagocitato dalle attese di maggior inflazione.

Federal Reserve policy since the financial crisis

Fed holdings of assets and the federal funds rate



Source: Bloomberg; RSM US LLP

L'EUROPA POTREBBE ANDARE LEGGERMENTE MEGLIO

Le preoccupazioni che riguardano gli investimenti negli USA e la sorte del Dollaro americano potrebbero però spingere al rialzo gli asset europei, dove il quadro congiunturale sembra fornire qualche spiraglio di luce: un'immigrazione più qualificata e che -comunque- aiuta a mitigare il problema demografico del vecchio continente, l'effetto di stimolo all'economia creato dalla crescita abnorme della spesa per gli armamenti, i ripetuti e crescenti stimoli fiscali dei governi in carica, le progressive riforme strutturali, le valutazioni aziendali costantemente più basse rispetto a quelle d'oltre oceano e, non da ultimo, il potenziale apprezzamento valutario dell'Euro sul Dollaro.

Tutti fattori che potrebbero sostenere la crescita delle quotazioni dei titoli azionari europei, a dispetto del pensiero di molti "falchi" che vedono nei paesi europei solo debolezze e difficoltà prospettiche (ma sono soprattutto relative ai titoli di stato).



GLI INVESTIMENTI SULL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE GENERANO PROFITTI

In America invece la borsa valori di Wall Street sembra piuttosto inchiodata intorno ai massimi di sempre recente raggiunti, a causa dei diffusi timori che riguardano i profitti delle grandi multinazionali tecnologiche, che hanno profuso enormi investimenti sulle nuove tecnologie legate all'intelligenza artificiale (AI) e per questo hanno subito una riduzione della capitalizzazione media che arriva quasi al 20% dai massimi d'autunno. Il dibattito su questo tema dell'eccessivo sguardo al futuro sembra proprio non placarsi, anche se recentemente il capo di NVIDIA, Jensen Huang, si è detto più che convinto che l'America, nell'alzare la posta della sua scommessa tecnologica, non ha fatto altro che proseguire nel suo ruolo storico di locomotiva della crescita economica globale e che questa scommessa la sta vincendo.



La notizia -relativamente ai maxi-investimenti per l'Intelligenza Artificiale- è di quelle che fanno rabbrivire: le sole quattro "Hyperscaler"(le maggiori multinazionali supertecnologiche americane: Amazon, Google, Meta e Microsoft) investiranno nel corso di quest'anno (il 2026) circa 700 miliardi di dollari per costruire infrastrutture legate all'AI. Ma Huang afferma tranquillamente che oggi quest'ultima non è già più un'avventura, bensì è oramai un'infrastruttura di base, indispensabile a tutti i settori dell'economia. E aggiunge che inizia anche ad essere evidente che quegli investimenti sono ora divenuti redditizi e sostenibili nel tempo, perché hanno iniziato a generare flussi di cassa importanti e crescenti.

I TITOLI "VALUE" RECUPERANO TERRENO RISPETTO AI "GROWTH"

I mercati finanziari, seppur con lo scetticismo che li ha contraddistinti anche nell'ultima settimana sembrano peraltro finire per confermare questa teoria: il Dow Jones Industrial Average (DJIA) ha superato per la prima volta quota 50.000. L'indice DJIA è particolare perché è concepito per riflettere l'andamento dell'intera economia americana: composto da soltanto 30 grandi imprese storiche americane, tra le più solide leader di buona reputazione con una lunga storia di profitti e dividendi, tra cui: Chevron, McDonald's, Coca Cola, Walmart, Amazon, United Health, Johnson, JP Morgan, Goldman Sachs, Apple, Microsoft, Salesforce, Visa. Inoltre per regolamento, l'indice non include società che operano nei trasporti e servizi di pubblica utilità poiché esistono indici specifici per questi rami.



TradingView

Ma persino le grandi Hyperscaler, seppur zavorrate da un eccesso di investimenti, non scendono più di tanto perché continuano ad elevare le loro previsioni circa i profitti attesi, rafforzando la narrativa di un super-ciclo economico espansivo che possa prolungarsi a tutto l'attuale decennio, come si può leggere nel grafico sotto riportato per le previsioni relative ai profitti del 2026 e del 2027 (linee con i numeri 26 e 27 nel riquadro) :



I TITOLI AZIONARI OSCILLERANNO MA NON CROLLERANNO

La conclusione di questa carrellata è evidente: nonostante l'incremento di volatilità dovuto al sensazionalismo, ai fondatissimi timori geopolitici e alla razionalizzazione delle ipervalutazioni del passato, in media le borse vanno ugualmente alla grande, tanto a causa del famigerato "debasement trade" dell'Oro e dei titoli azionari a spese del Dollaro (si legga in proposito il mio precedente articolo: si investe in metalli preziosi e azioni americane e si vende il biglietto verde) quanto perché, con il rischio inflazione e con il rischio che i rendimenti dei titoli a reddito fisso continuino a salire, procurando scarsi ritorni al netto dell'inflazione e minusvalenze in conto capitale, resta una scelta migliore comperare azioni, piuttosto che rimanere liquidi o speculare troppo sui metalli preziosi, le cui quotazioni sono divenute negli ultimi giorni -queste sì- forse troppo ballerine.



Occorre, ovviamente, fare i conti con nuove possibili forti oscillazioni dei corsi, una liquidità mediamente meno forte che in passato, e un vento contrario dovuto alle tensioni sui rendimenti dei titoli di stato. Per i "fegati forti" c'è in fondo al tunnel una bella ricompensa, ma gli spaventi da affrontare sono, probabilmente, altrettanto forti.

Stefano di Tommaso

IL DE-BASEMENT TRADE



È piuttosto probabile che a nessuno dei miei lettori sia sfuggito ciò che sta accadendo in questo momento sui mercati finanziari: l'esplosione delle quotazioni dei metalli preziosi (e della loro volatilità dei loro corsi) non sembra affatto legata ad una una semplice bolla speculativa, bensì l'espressione di un fenomeno macroeconomico forse di portata storica che -secondo molti epigoni- potrebbe preludere a molta confusione, a rialzi indiscriminati dei costi industriali, al rischio di ripresa dell'inflazione dei prezzi, e alla ben più devastante risalita dei tassi d'interesse a lungo termine che non potrebbe non materializzarsi qualora l'inflazione rialzasse la testa. Ma l'alternativa potrebbe non essere migliore: l'ulteriore svalutazione del dollaro americano sarebbe musica per la speculazione, in particolare per chi ha messo in pratica il De-Baseament Trade (DBT).



COSA IMPLICA LA CORSA DEI PREZZI DEI METALLI PREZIOSI ?

In realtà le banche centrali stanno ancora immettendo liquidità nel sistema finanziario e non sembrano avere alcuna intenzione di alzare di nuovo i tassi, casomai stanno attendendo prima di abbassarli ancora, nella speranza che la svalutazione monetaria non si manifesti troppo palesemente anche nel rialzo dei prezzi al consumo. Ma molto probabilmente continuerà a crescere la **divaricazione tra i tassi d'interesse a breve termine e quelli a lungo termine** a causa degli squilibri tra domanda e offerta (con forte prevalenza di quest'ultima) di titoli a reddito fisso, proprio a causa dei timori di inflazione.



E' meno scontato invece valutare le possibili conseguenze delle impennate di oro, argento e in generale terre rare e metalli preziosi. Innanzitutto perché ciò deriva da una corsa all'accaparramento, e sottende all'aspettativa che la crescita economica può surriscaldarsi, non che declini. Quindi i mercati finanziari che comprano metalli preziosi stanno in realtà scommettendo sull'accelerazione della crescita economica, non sulla sua caduta.

Chart 2: BofA Global FMS investor sentiment highest since Jul'21

Percentile rank of FMS growth expectations, cash level, and equity allocation



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

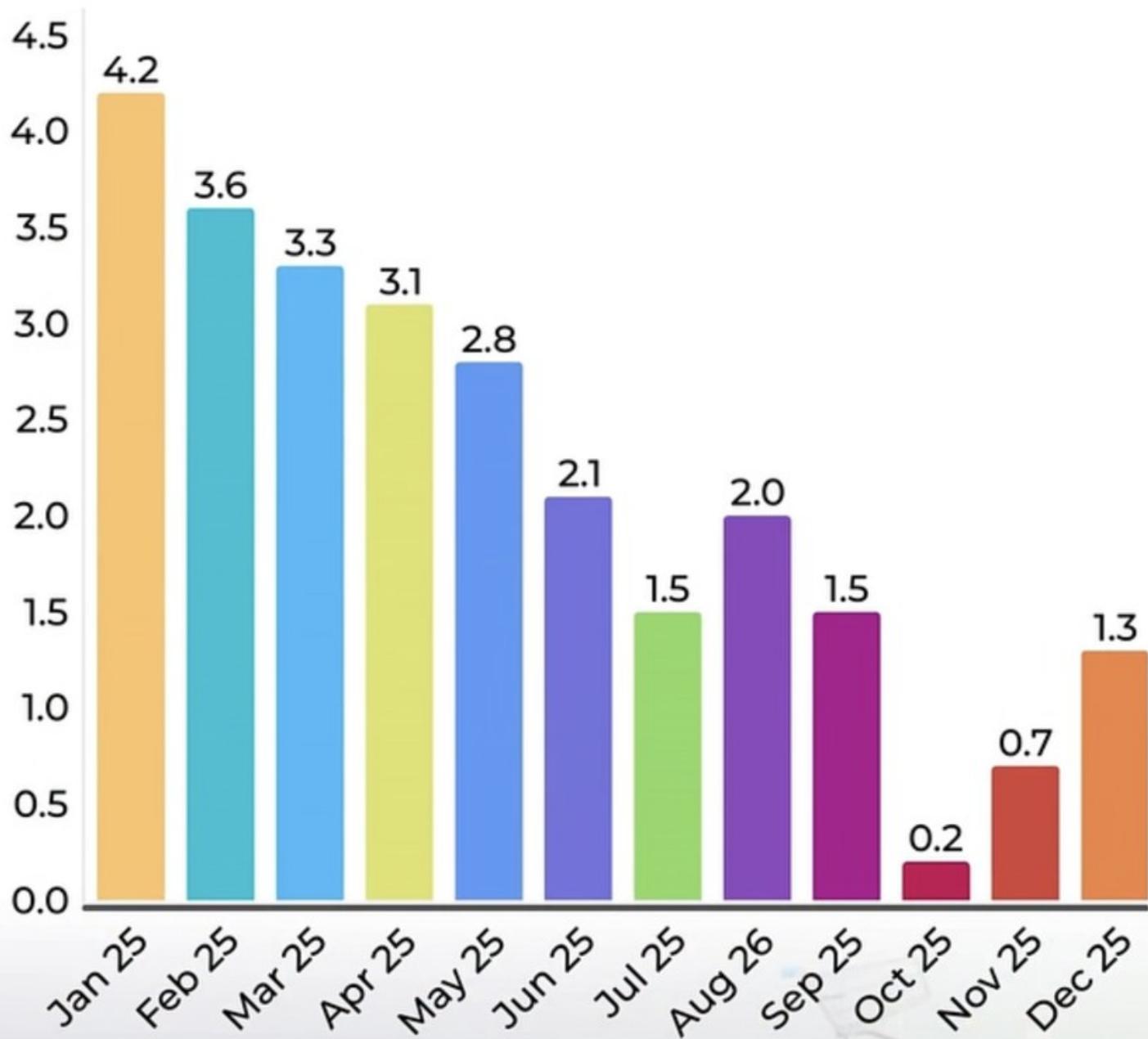
SVALUTAZIONE E INFLAZIONE RESTANO IN AGGUATO

Casomai con un'America che cresce al 4,4% l'anno (e il resto del mondo che non è da meno, salvo l'Europa) c'è un grosso rischio collaterale di rimonta dell'inflazione, che è **il vero elefante nella cristalleria di un'economia globale fiorente sì, ma altrettanto instabile**. Cioè il rischio è l'opposto della stagflazione e del crollo del commercio mondiale. Il rialzo dei prezzi dei metalli preziosi può infatti sfociare in un probabile aumento dei costi industriali, dal momento che l'oro e soprattutto l'argento vengono molto utilizzati nella fabbricazione di moltissimi manufatti tecnologici. Un problema che potrebbe tuttavia venire controbilanciato dagli incrementi nella produttività del lavoro derivanti dalla diffusione dell'utilizzo di intelligenza artificiale (AI) anche nell'industria e nei servizi.

Ma se la diffusione dell'AI sta agendo da propellente della produttività del lavoro e di conseguenza dello sviluppo economico globale, indubbiamente essa comporta tuttavia anche una smisurata sete di energia, necessaria per alimentare i cosiddetti "data centers" dove girano le macchine che producono AI. Cosa che rischia di incrementare la domanda di petrolio e gas e di contrapporsi di fatto alle politiche di contenimento delle emissioni nocive. E il rincaro (parzialmente già in atto) del prezzo di petrolio e gas può di per sé alimentare altre spinte inflattive.

Retail Inflation 2025

(In %)



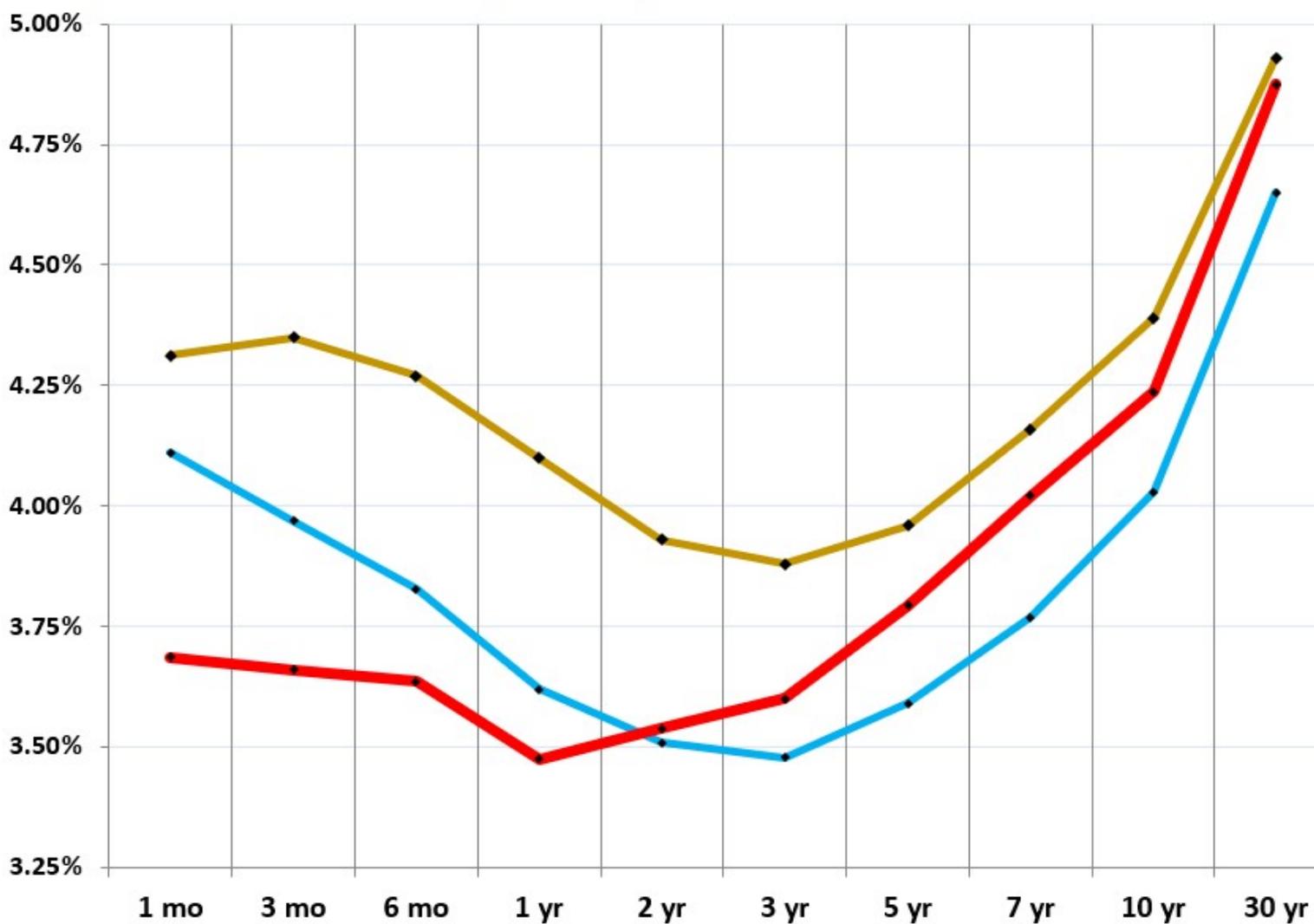
Bisogna poi tenere conto del fatto che l'aumento di prezzo dell'oro implica quasi inevitabilmente la diminuzione di valore della moneta (non soltanto del dollaro dunque). E la svalutazione della moneta comporta prima o poi un aumento generalizzato dei prezzi di beni e servizi, (soprattutto di quelli cospicui) cioè ancora inflazione.

LA CURVA DEI TASSI D'INTERESSE SI IMPENNA

Il più grave rischio è tuttavia quello che il rialzo dell'inflazione determini una domanda di rendimenti aggiuntivi nella parte lunga della curva dei tassi, cioè un incremento dei tassi d'interesse nominali a lungo termine, per poter vedere invariati quelli reali (al netto di inflazione).

US Treasury Yield Curves on:

July 25, 2025, before weak jobs, Sep 16, 2025, before cut, Jan 30, 2026



Source: Treasury Dept.

WOLFSTREET.com

I tassi d'interesse sono stati molte volte in passato più alti di come sono oggi, ma mai in precedenza c'erano stati così tanti debiti finanziari al mondo e così tanti debiti pubblici in particolare. Cosa potrebbe succedere oggi a fronte di un consistente rialzo dei tassi d'interesse non è chiaro a nessuno. Già nazioni come gli Stati Uniti d'America spendono quasi la metà di tutte le entrate fiscali per sostenere la spesa per interessi sul debito pubblico. E' evidente che, qualora tale spesa per interessi dovesse salire troppo, molte di esse si troverebbero in una situazione vicina all'insostenibilità.

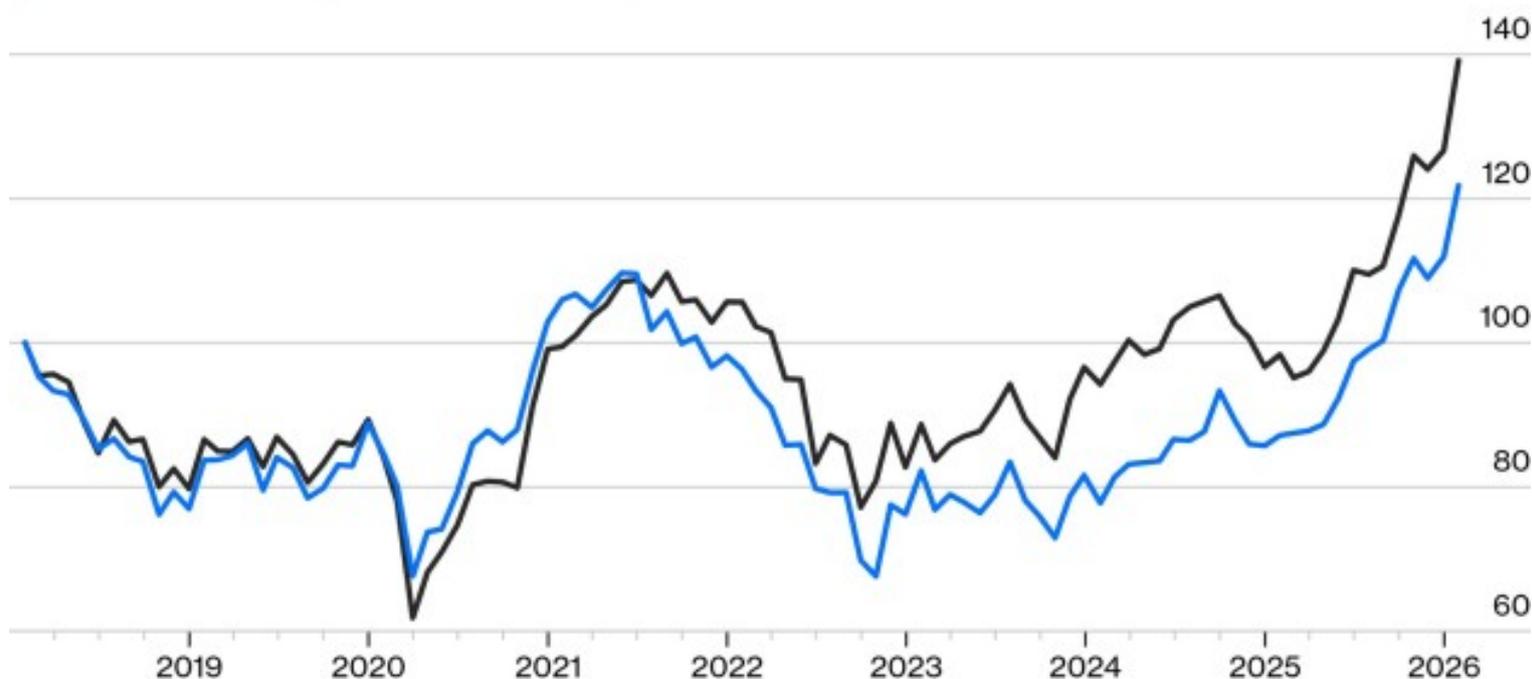
IL DOLLARO PUÒ SCENDERE ANCORA

Anche per questo motivo l'amministrazione Trump ha tentato ripetutamente in passato di svalutare il cambio del dollaro, sperando cioè in un **"annacquamento" del debito pubblico**, cioè nella sua progressiva "monetizzazione". La tendenza alla svalutazione del dollaro potrebbe essere peraltro alimentata dalla volontà dei paesi "BRICS" di ridurre progressivamente l'utilizzo del biglietto verde nel mondo quale moneta di scambio per il commercio internazionale per dipendere sempre meno dalla leadership politica americana, che negli ultimi anni ha congelato risorse di terzi, ha applicato dazi doganali, ha comminato sanzioni nei confronti di paesi non allineati. I BRICS sono diventati negli ultimi mesi i veri antagonisti dell'America e, non a caso, l'indice globale dei listini delle loro borse si è impennato al di là di ogni ragionevole aspettativa!

Emerging Resilience

EM's resurgence has little to do with the recent reversal in China's fortunes

■ MSCI EM Index ■ iShares MSCI EM ex China Index

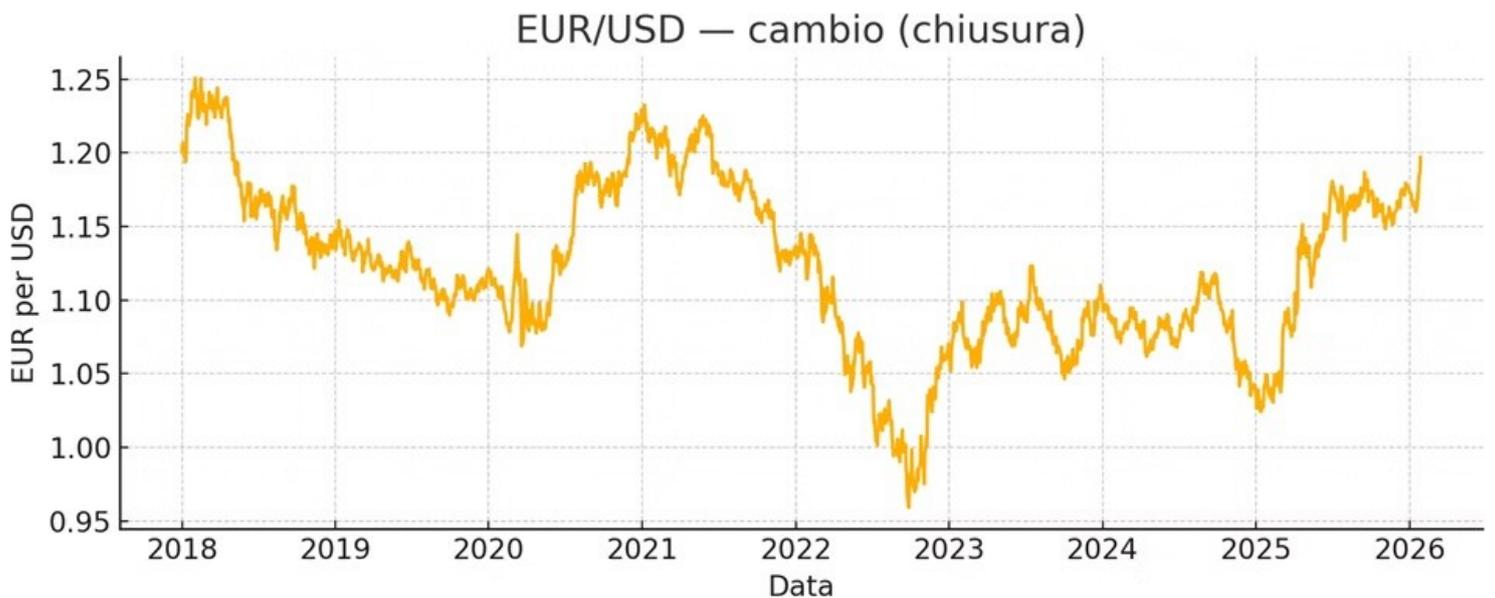


Source: Bloomberg

Note: Data is normalized with factor 100 as of January 31, 2018.

Bloomberg Opinion

Manovre che hanno amplificato il timore di detenere risorse espresse in dollari americani. Per lo stesso motivo oggi i principali acquirenti di oro sono diventate le stesse banche centrali dei paesi non allineati, preoccupate di non detenere più la maggioranza delle loro riserve espresse in dollari.

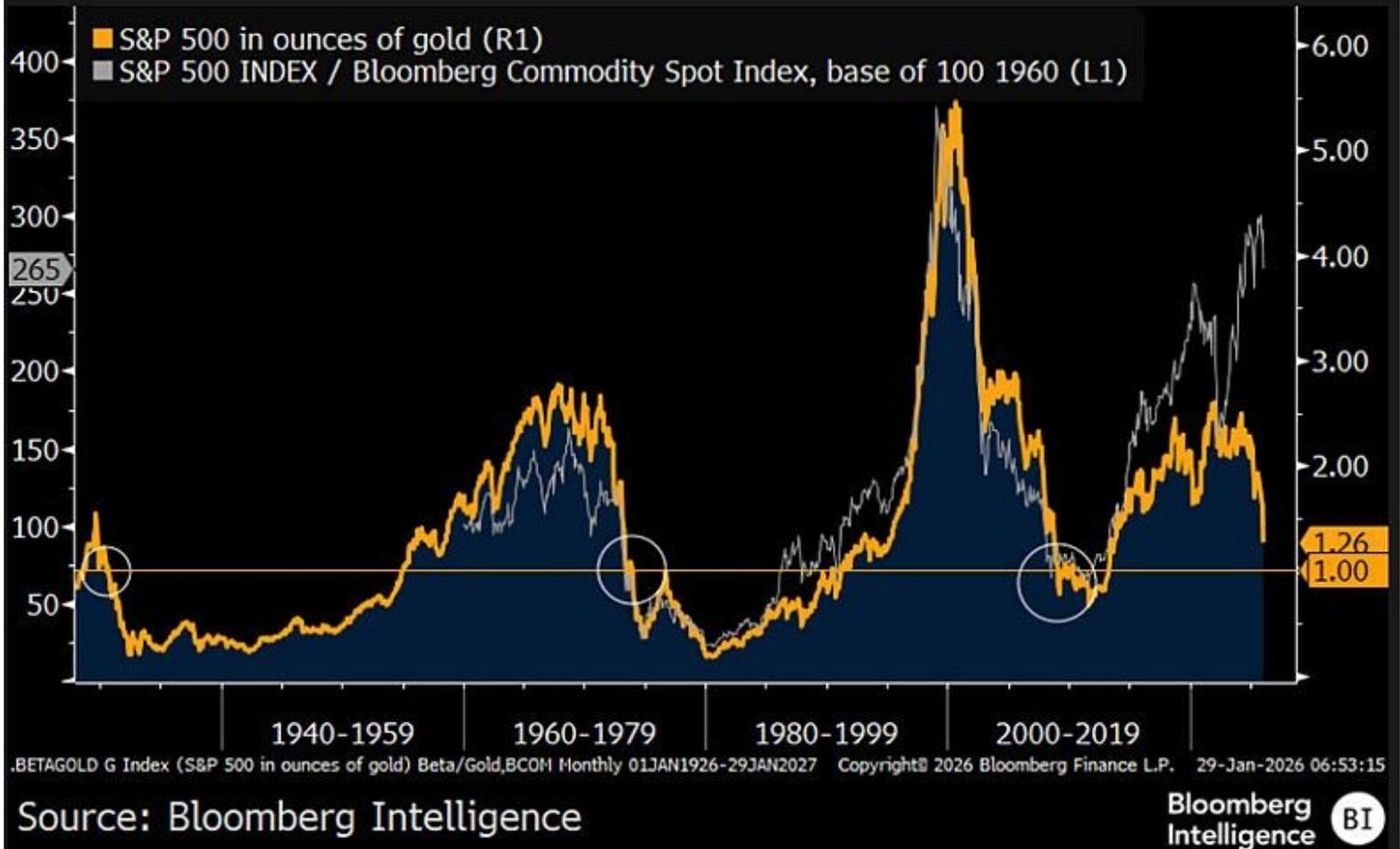


Bisogna poi considerare un altro fattore non marginale nel determinare le aspettative di indebolimento del dollaro: **l’attesa di nuovi pesanti interventi da parte della banca centrale americana (la FED) nella sottoscrizione di quella montagna di titoli pubblici federali che stanno andando in scadenza nel corso del 2026** che dovranno necessariamente essere rinnovati con nuove emissioni (la citata “monetizzazione”). Tutto lascia infatti supporre che, se la FED stamperà di fatto altra moneta, l’offerta di dollari sui mercati valutari sarà alla fine ben superiore alla loro domanda.

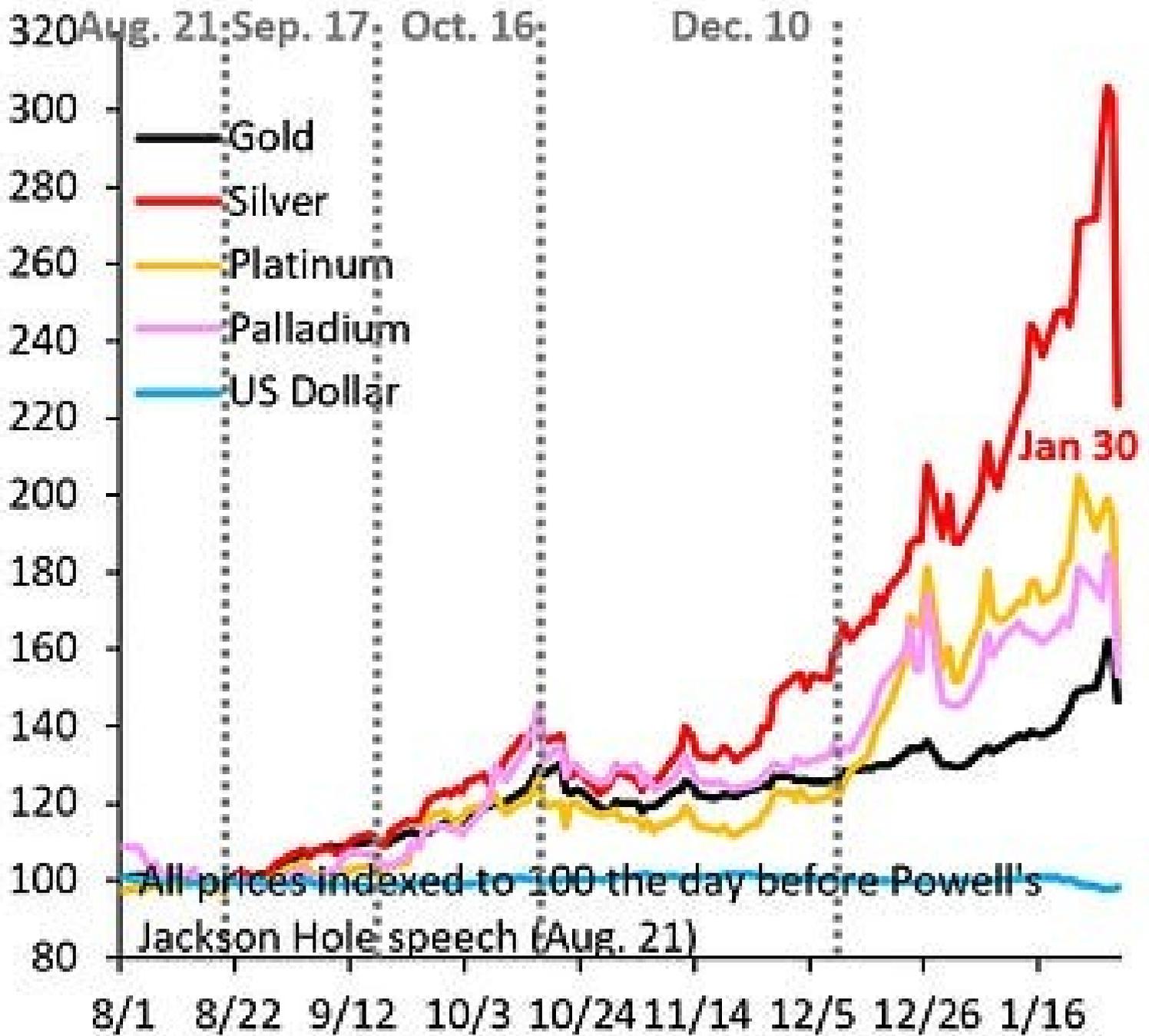
LA CORSA AL DE-BASEMENT TRADE

Tutti sappiamo che il 70% circa delle attività finanziarie globali è allocato sotto la bandiera a stelle e strisce ed è espresso in dollari americani! E l’America è al momento uno dei paesi che rischiano di sviluppare l’inflazione più consistente tra le grandi economie globali. Dal momento che c’è un innegabile legame logico tra l’inflazione e il cambio a termine delle valute, non è così difficile prevedere ulteriori gradualità svalutazioni del dollaro americano nel prossimo futuro.

Beta Plunging vs. Gold – Peaking vs. Commodities?



Ma se il 70% delle attività finanziarie globali è espressa in dollari, allora la svalutazione non sarà soltanto del dollaro, bensì anche di tutte le attività finanziarie espresse in dollari. Cioè già soltanto per mantenere il loro valore intrinseco, il loro prezzo in dollari dovrà crescere. È questa la tesi di coloro che stanno scommettendo sul cosiddetto “de-basement trade” (DBT): cioè il vendere dollari a termine per scommettere sulla crescita del prezzo di metalli preziosi e altri beni rifugio (bitcoin compreso, data la sua offerta limitata, anche se recentemente si è molto ridimensionato e appare forse troppo legato al dollaro) **immunizzandosi tuttavia in contemporanea dal rischio di cambio con il dollaro.** Ed è anzi diventato il tema dominante della speculazione finanziaria nel corso dell’ultimo mese. E rischia di proseguire indisturbato.



Ovviamente la tesi del DBT non è scevra da rischi, perché l'ipotesi sottostante è che le quotazioni delle borse, dei preziosi e delle criptovalute potranno crescere ancora. Cioè essa tende a privilegiare un quadro di fondo tutto sommato impostato positivamente nonostante il baccano, gli allarmi, i timori geo-politici e quelli di eccessiva volatilità delle quotazioni. Un presupposto importante del De-basement Trade è infatti quello della prosecuzione della crescita economica e della profittabilità delle imprese quotate in borsa, senza le quali ovviamente potrebbe verificarsi il problema opposto: cioè che il ridimensionamento delle quotazioni venga addirittura amplificato dalla svalutazione del dollaro.

CHI HA RAGIONE ?

Difficile dire se chi fino ad oggi ha speculato in tal senso abbia ragione a farlo ancora.

Come abbiamo visto più sopra però i motivi per i quali il cambio del dollaro potrebbe scendere ancora restano validi, così come i timori per l'inflazione e il possibile rialzo dei rendimenti a lungo termine, cosa che potrebbe orientare ancora una volta verso l'investimento azionario piuttosto che quello obbligazionario, troppo a rischio di minusvalenze e poco premiante in caso opposto.

CFDs on Gold (US\$ / OZ) - 1M - TVC

Recognize the Long Cycle (Gand Supercycle) of Gold movement



I fautori del DBT sono spesso i medesimi del cosiddetto “gold supercycle”, cioè vedono nella crescita sistemica del prezzo dei metalli preziosi l’unica risposta logica a un ordine geo-politico e monetario sempre più agitato e frammentato. Spesso questa tesi è associata a quella del “reset monetario”, cioè alla previsione che presto gli USA potrebbero essere costretti alla rivalutazione contabile delle loro riserve auree per svalutare ancora il dollaro e conseguentemente il loro debito pubblico.

A loro si contrappongono gli “scettici”, che fanno notare come sia ancora tutta da dimostrare la tesi per cui il dollaro è destinato a svalutarsi nel lungo termine, indicando come il “dollar index” (cioè il cambio medio del dollaro contro le principali altre divise valutarie) sia invece sino ad oggi mediamente salito, anche se (e non è chiaro) potremmo essere arrivati a un punto di svolta. Si veda il grafico qui sotto riportato :



Stefano di Tommaso