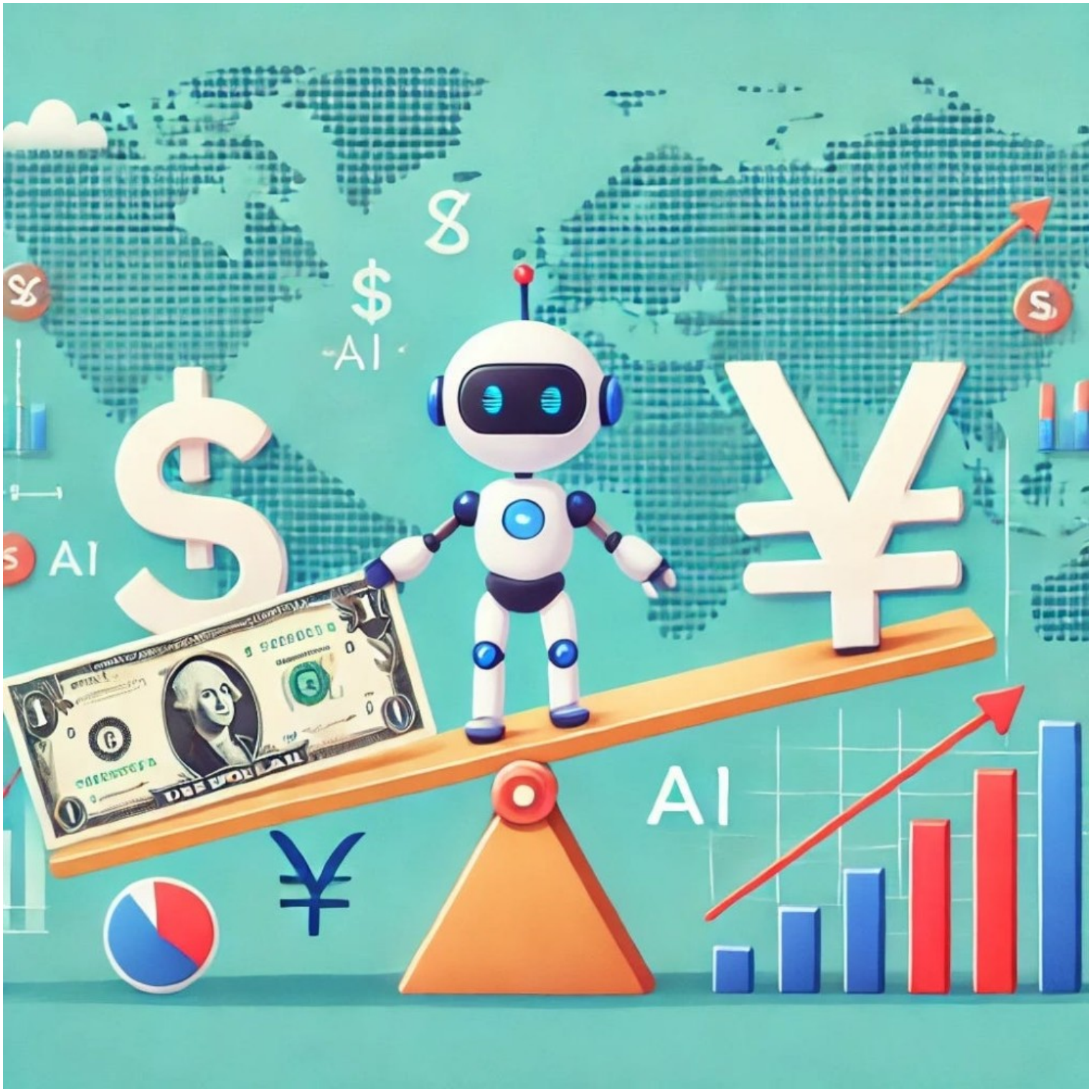
AD OVEST NIENTE DI NUOVO



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.

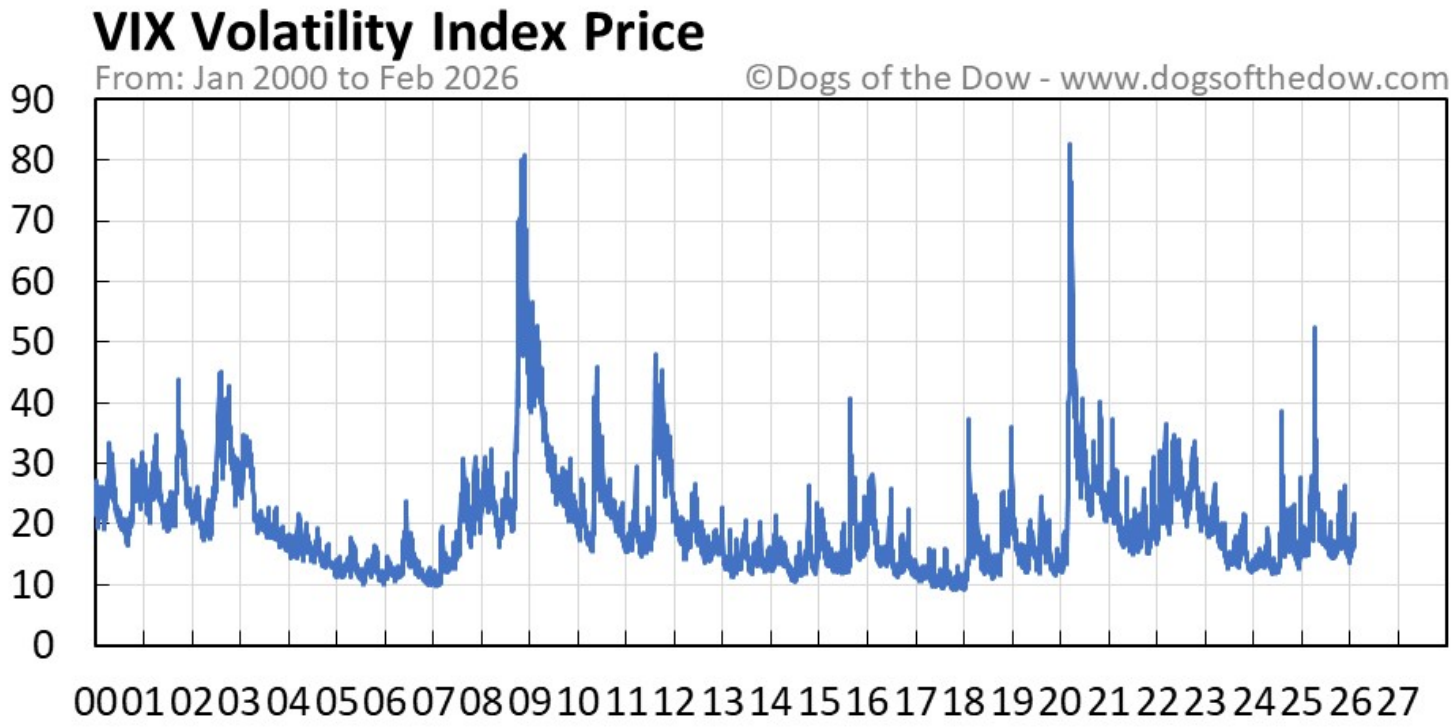


LA VOLATILITÀ RIPRENDE CORPO

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.

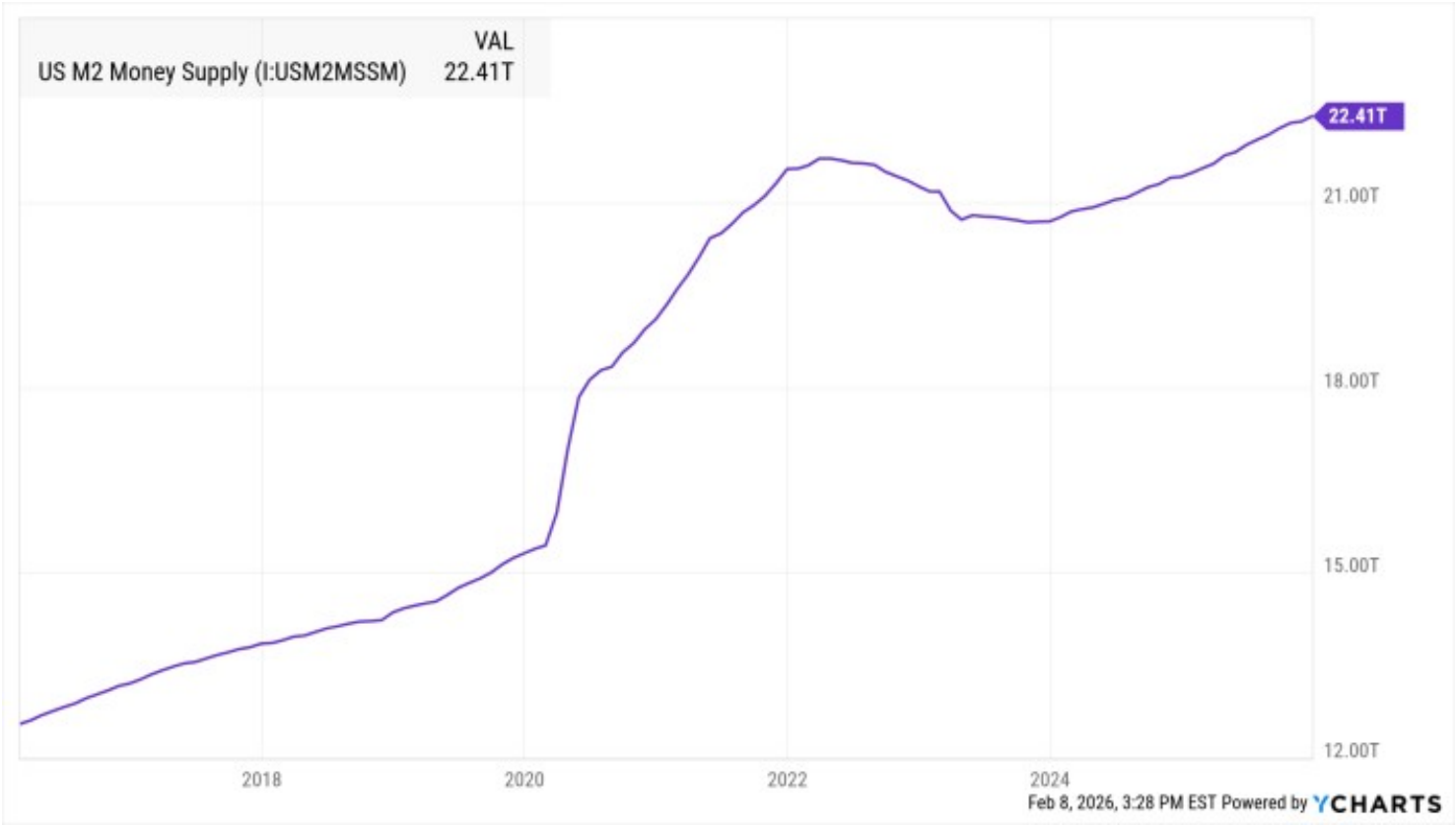
Tuttavia si è anche incrementata la volatilità: gli operatori reagiscono sempre più rapidamente alle dinamiche politiche e la maggiore reattività è alimentata da tre fattori: a)

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.



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).



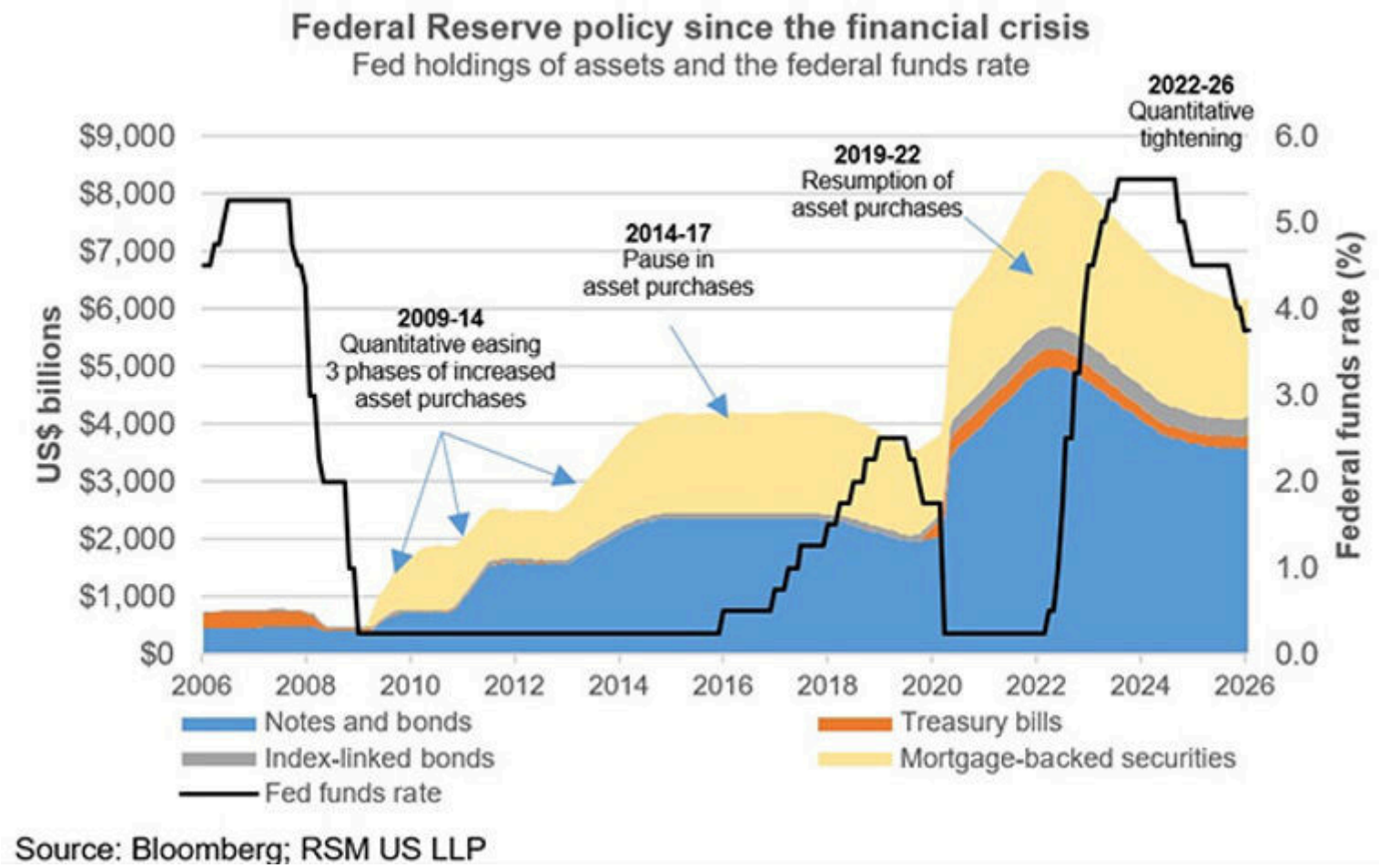
IL DOLLARO RESTA SU UNA TRAIETTORIA DI SVALUTAZIONE

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.



L'EUROPA POTREBBE ANDARE LEGGERMENTE MEGLIO

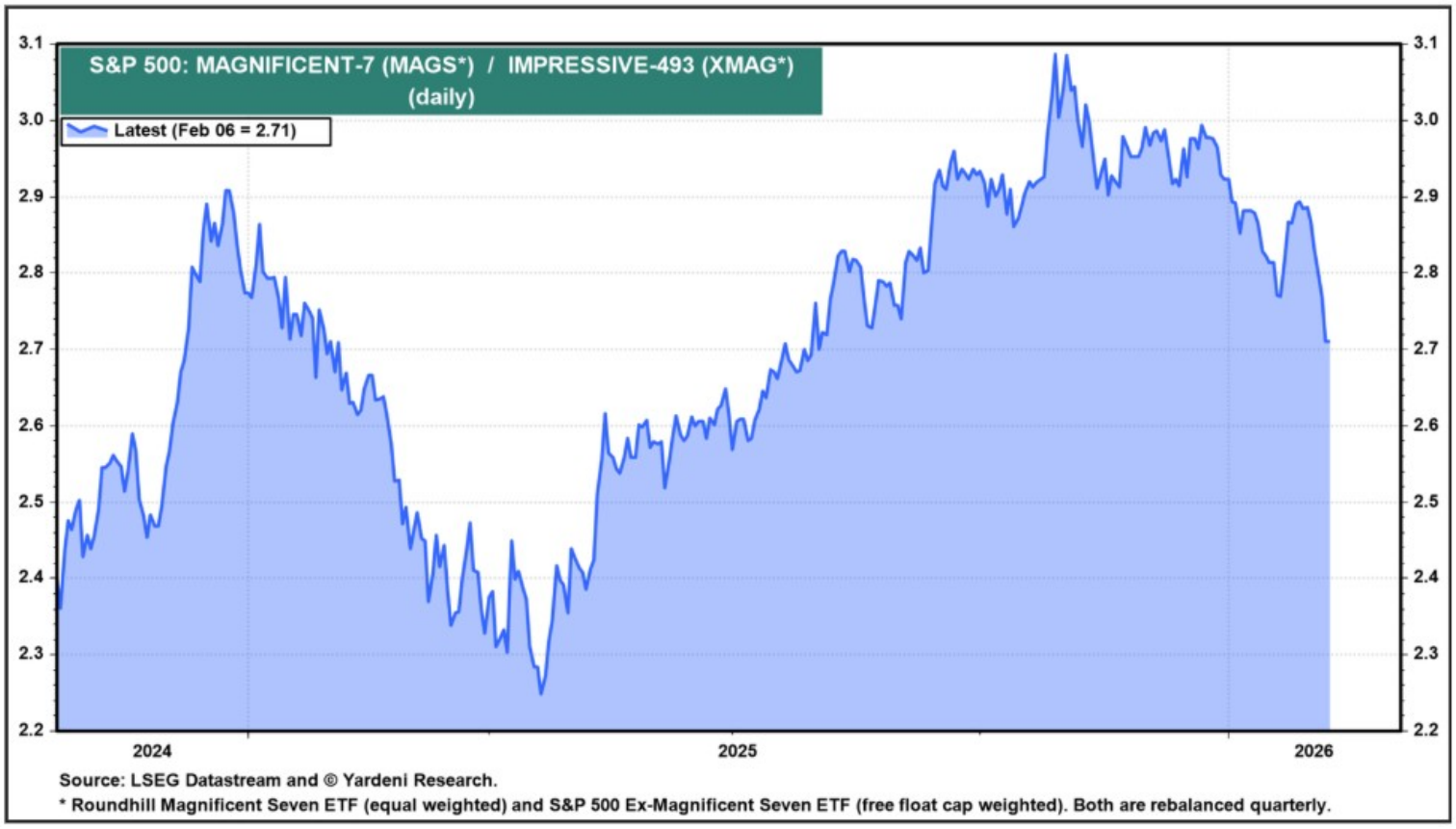
Le preoccupazioni che riguardano gli investimenti negli USA e la sorte del Dollaro americano potrebbero però sospingere al rialzo gli asset europei, dove il quadro congiunturale sembra fornire qualche spiraglio di luce: un'immigrazione più qualificata e che -comunque- aiuta a mitigare il problema demografico 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 potrebberonbsp; 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 rabbrividire: 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 Healt, 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 dell 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 iper-valutazioni 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-Basement Trade (DBT).

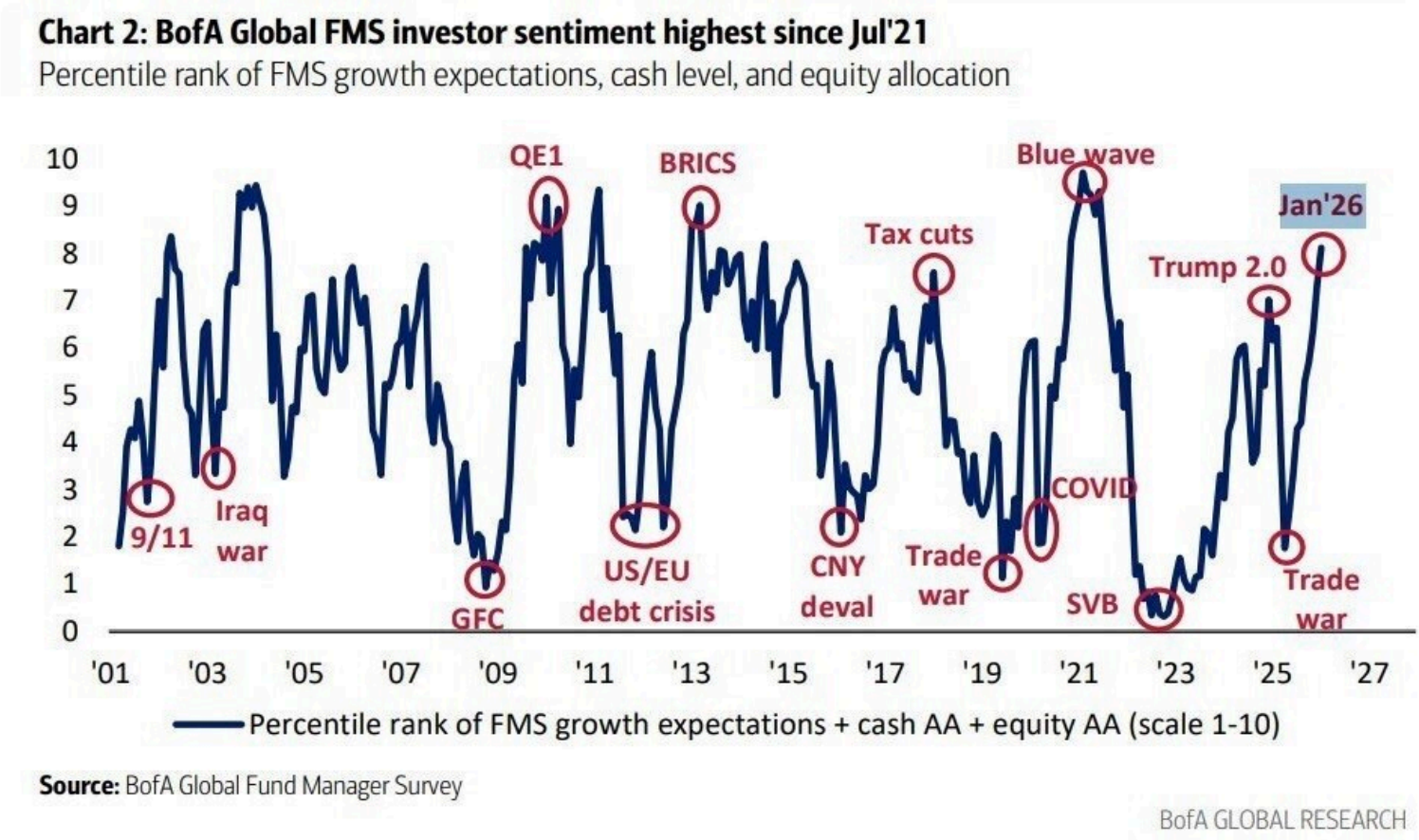


COSA IMPLICA LA CORSA DEI PREZZI DEI METALLI PREZIOSI ?

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.



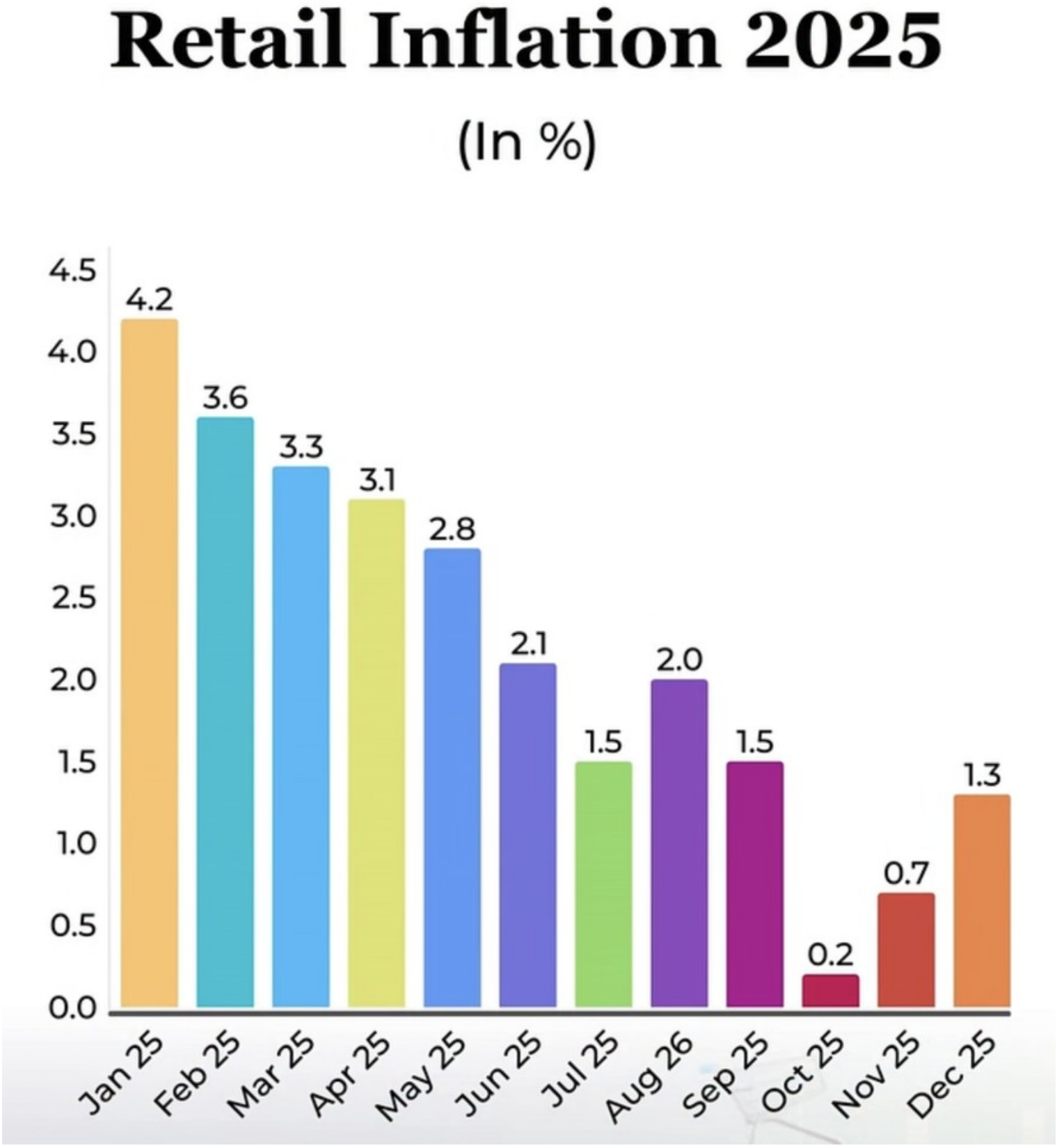
E’ meno scontato invece valutare le possibili conseguenze delle impennate di oro, argento e in generale terre rare e metalli preziosi. Innanzitutto perché ciò deriva da una corsa all’accaparramento, e sottende all’aspettativa che la crescita economica può surriscaldarsi, non che declini. Quindi i mercati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



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.

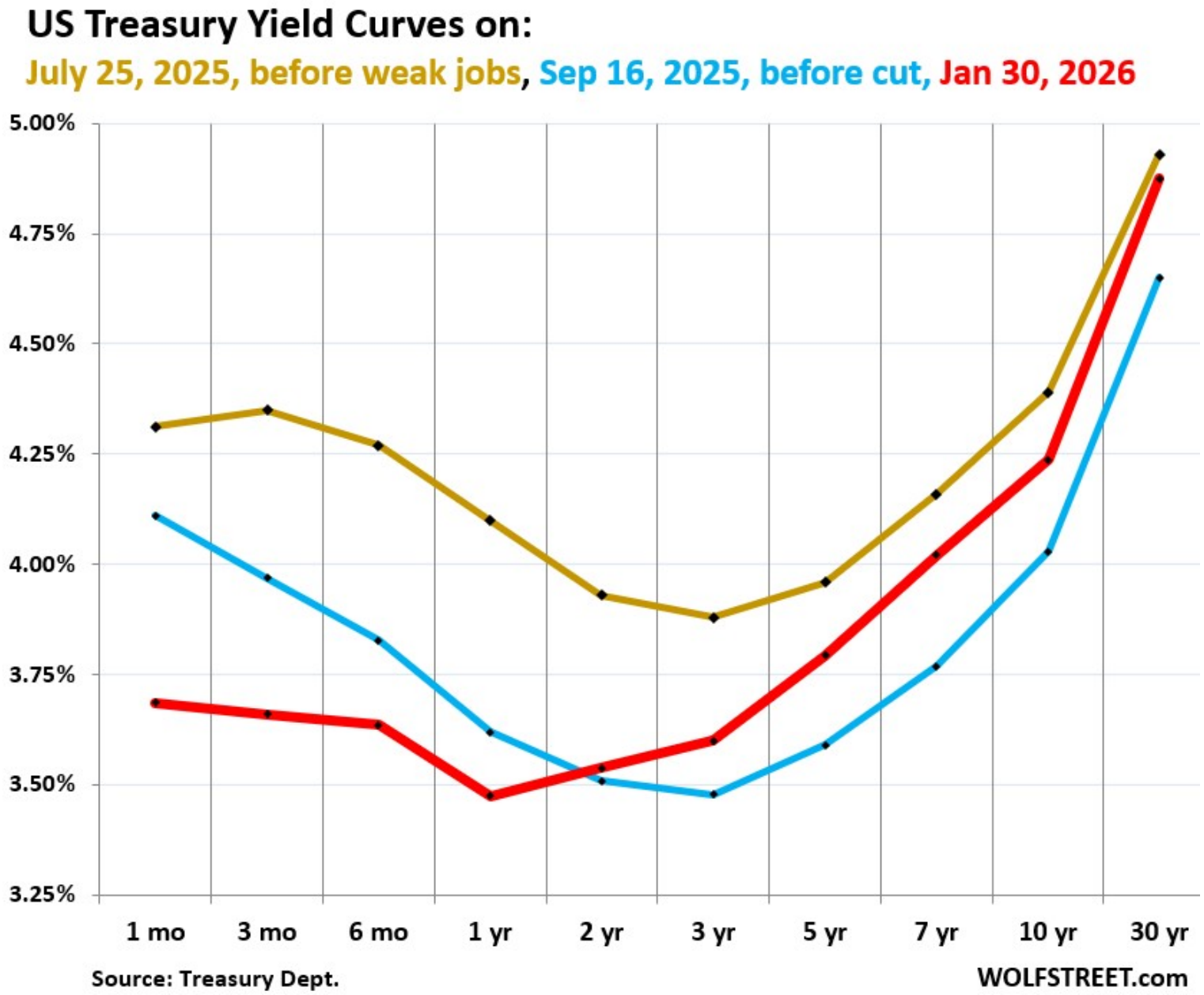
Ma se la diffusione dell'AI sta agendo da propellente della produttività del lavoro e di conseguenza dello sviluppo economico globale, indubbiamente essa comporta tuttavia anche una smisurata sete di energia, necessaria per alimentare i cosiddetti "data centers" dove girano le macchine che producono 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.



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

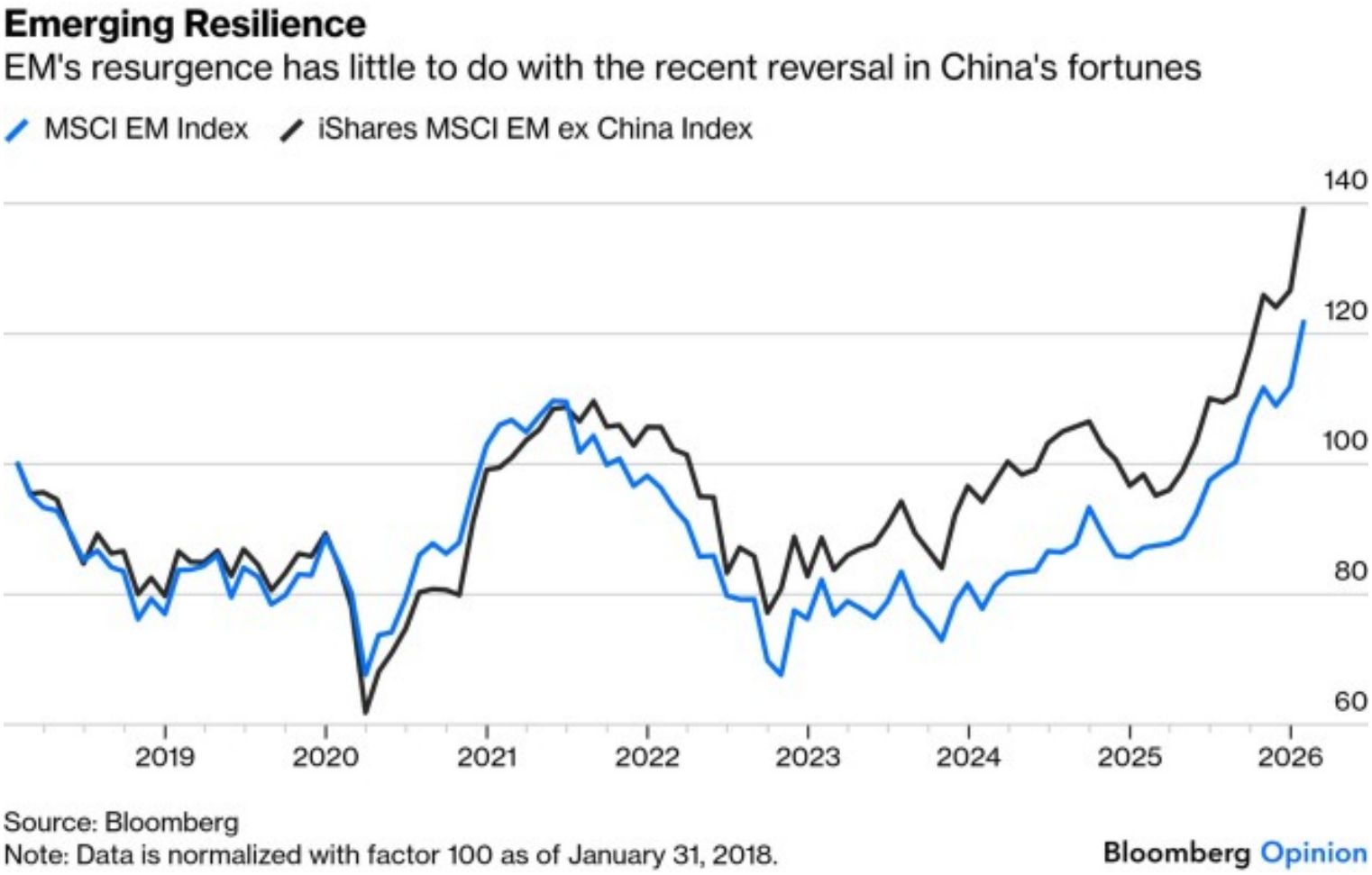
Il più grave rischio è tuttavia quello che il rialzo dell'inflazione determini una domanda di rendimenti aggiuntivi nella parte lunga della curva dei tassi, cioè un incremento dei tassi d'interesse nominali a lungo termine, per poter vedere invariati quelli reali (al netto di inflazione).



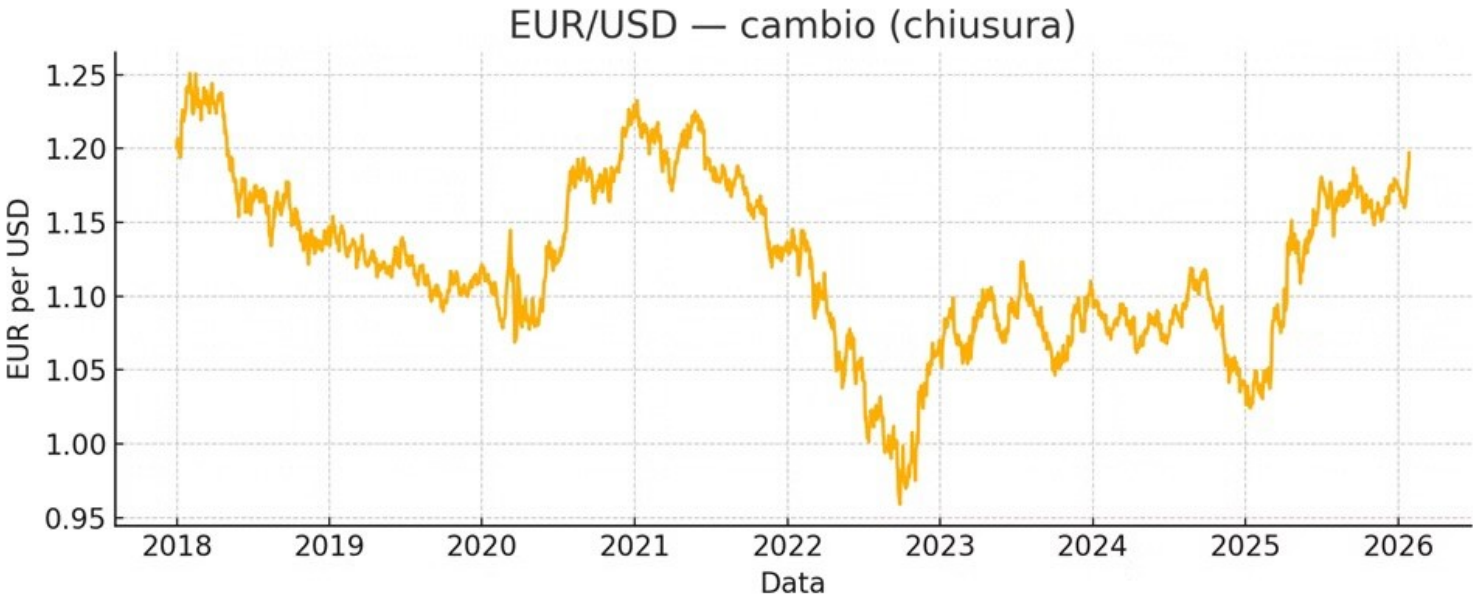
I tassi d'interesse sono stati molte volte in passato più alti di come sono oggi, ma mai in precedenza c'erano stati così tanti debiti finanziari al mondo e così tanti debiti pubblici in particolare. Cosa potrebbe succedere oggi a fronte di un consistente rialzo dei tassi d'interesse non è chiaro a nessuno. 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!



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.



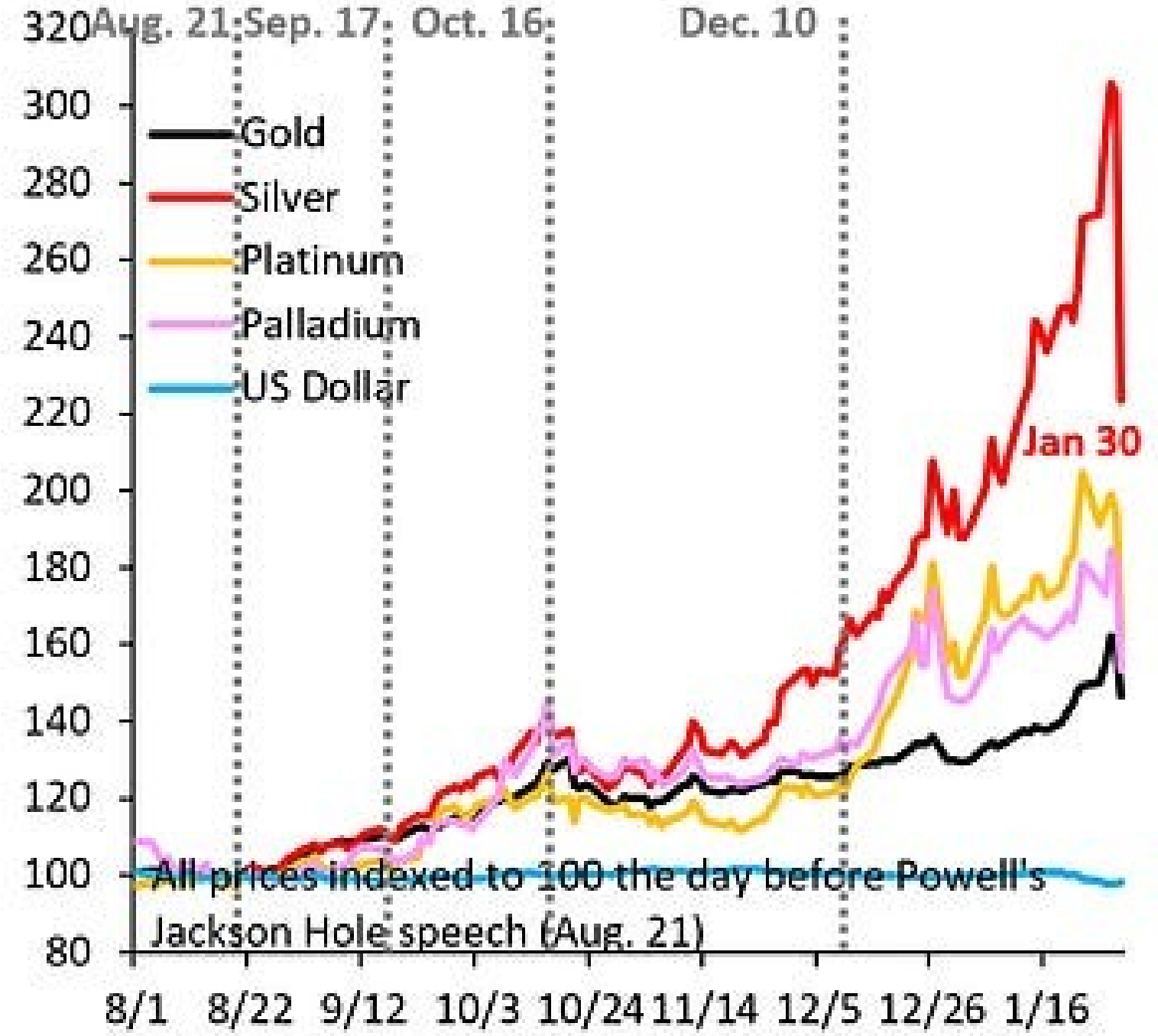
Bisogna poi considerare un altro fattore non marginale nel determinare le aspettative di indebolimento del dollaro: **l'attesa di nuovi pesanti interventi da parte della banca centrale americana (la FED) nella sottoscrizione di quella montagna di titoli pubblici federali che stanno andando in scadenza 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 graduali svalutazioni del dollaro americano nel prossimo futuro.



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.

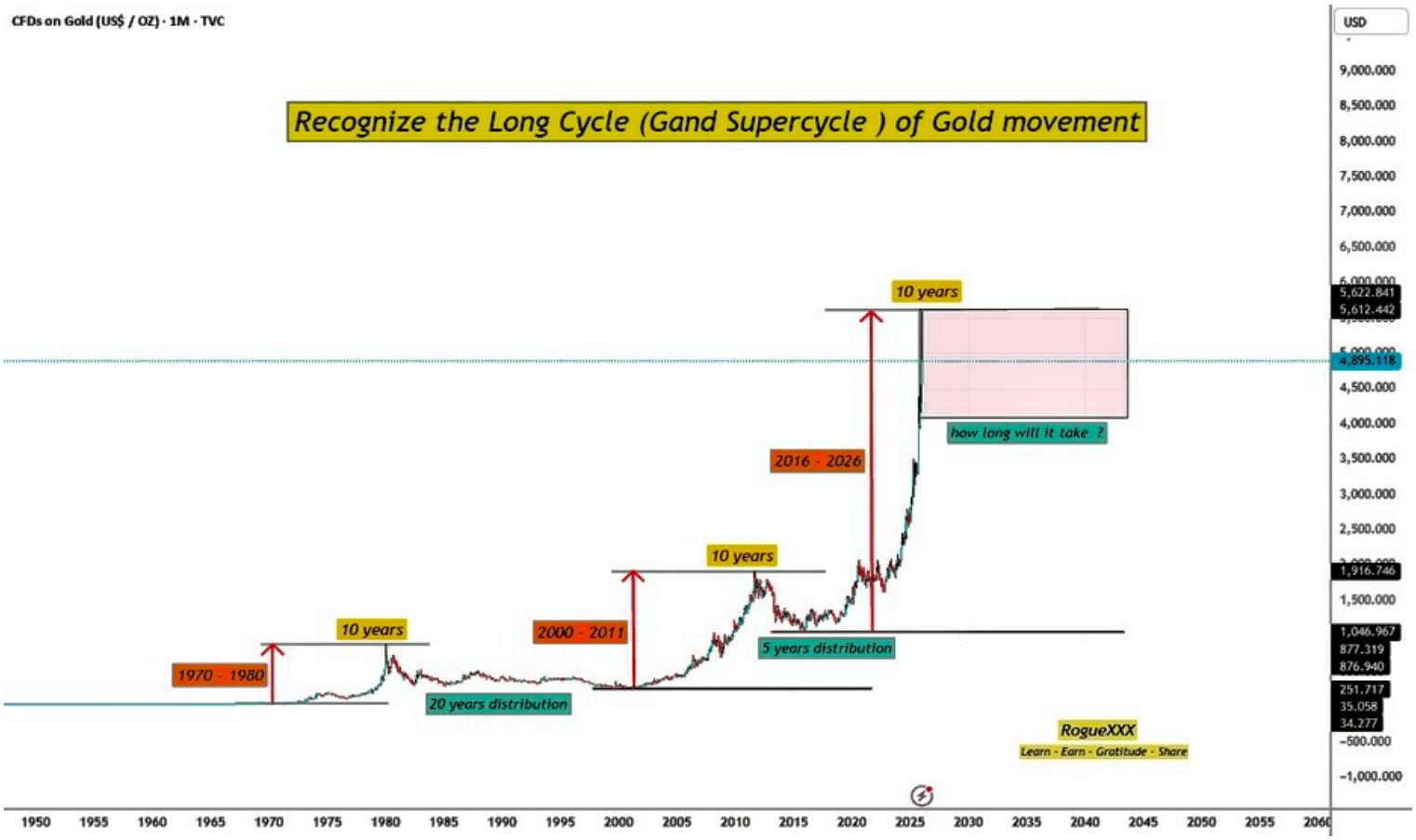


Ovviamente la tesi del DBT non è scevra da rischi, perché l'ipotesi sottostante è che le quotazioni delle borse, dei preziosi e delle criptovalute potranno crescere ancora. Cioè essa tende a privilegiare un quadro di fondo tutto sommato impostato positivamente nonostante il baccano, gli allarmi, i timori 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.



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. Sì veda il grafico qui sotto riportato :



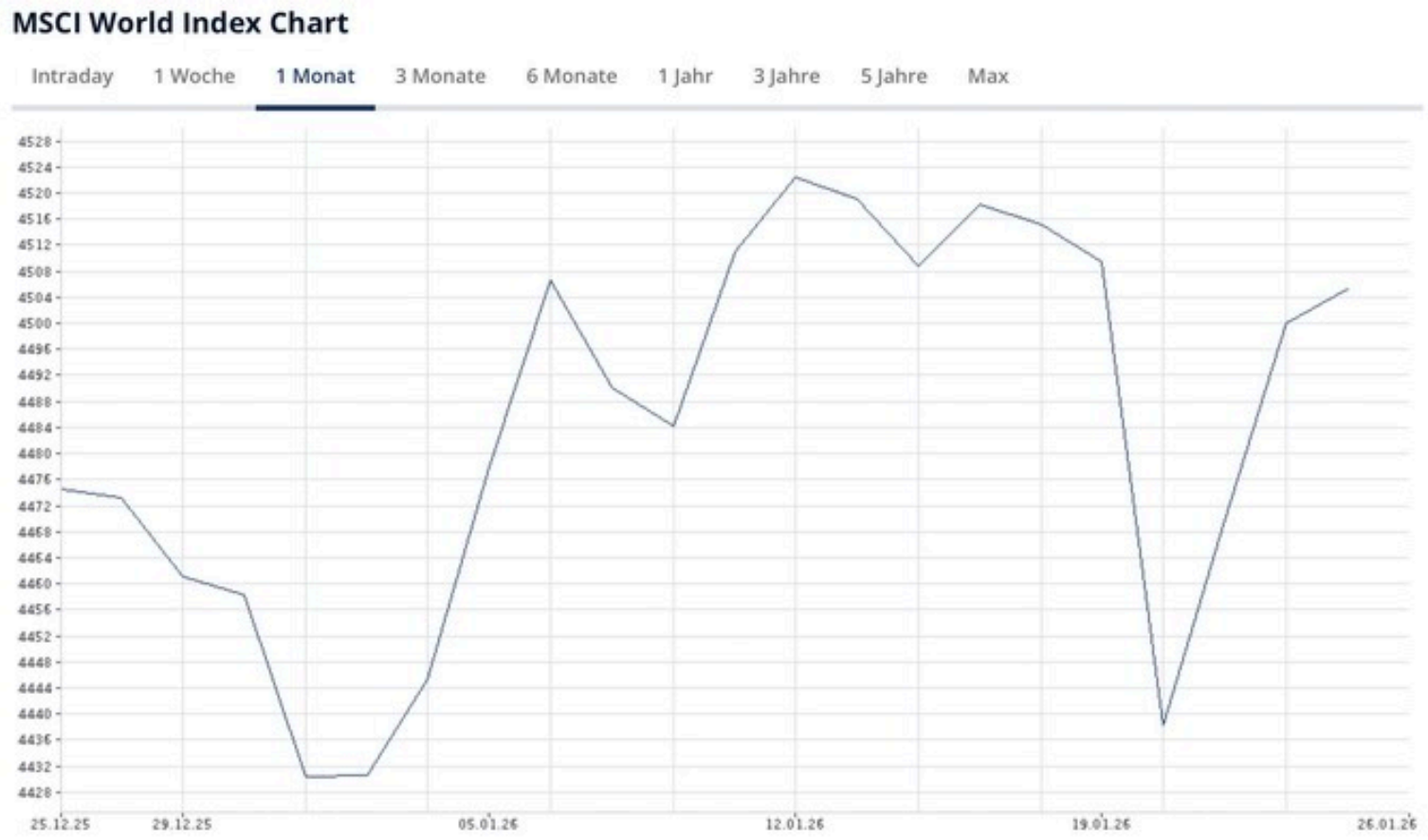
Stefano di Tommaso

LA GEOPOLITICA INFLUENZA I MERCATI



Dopo i massimi storici toccati dalle borse nel corso di Gennaio sembrava quasi che la tendenza positiva dei mercati finanziari potesse andare avanti in grande tranquillità, ma nell'ultima settimana una serie di scossoni -apparentemente legati alla minaccia di nuovi dazi doganali da

parte del presidente americano- hanno nuovamente movimentato lo scenario e agitato i listini delle borse. Allora tutti gli analisti sono tornati a porsi domande alle quali è difficile dare risposte, tranne che per una, sulla quale tutti concordano: c'è un'importante transizione in corso, che riguarda i rapporti di forza tra nazioni e blocchi contrapposti, la quale evidentemente non può non avere conseguenze sull'economia e sulle quotazioni.



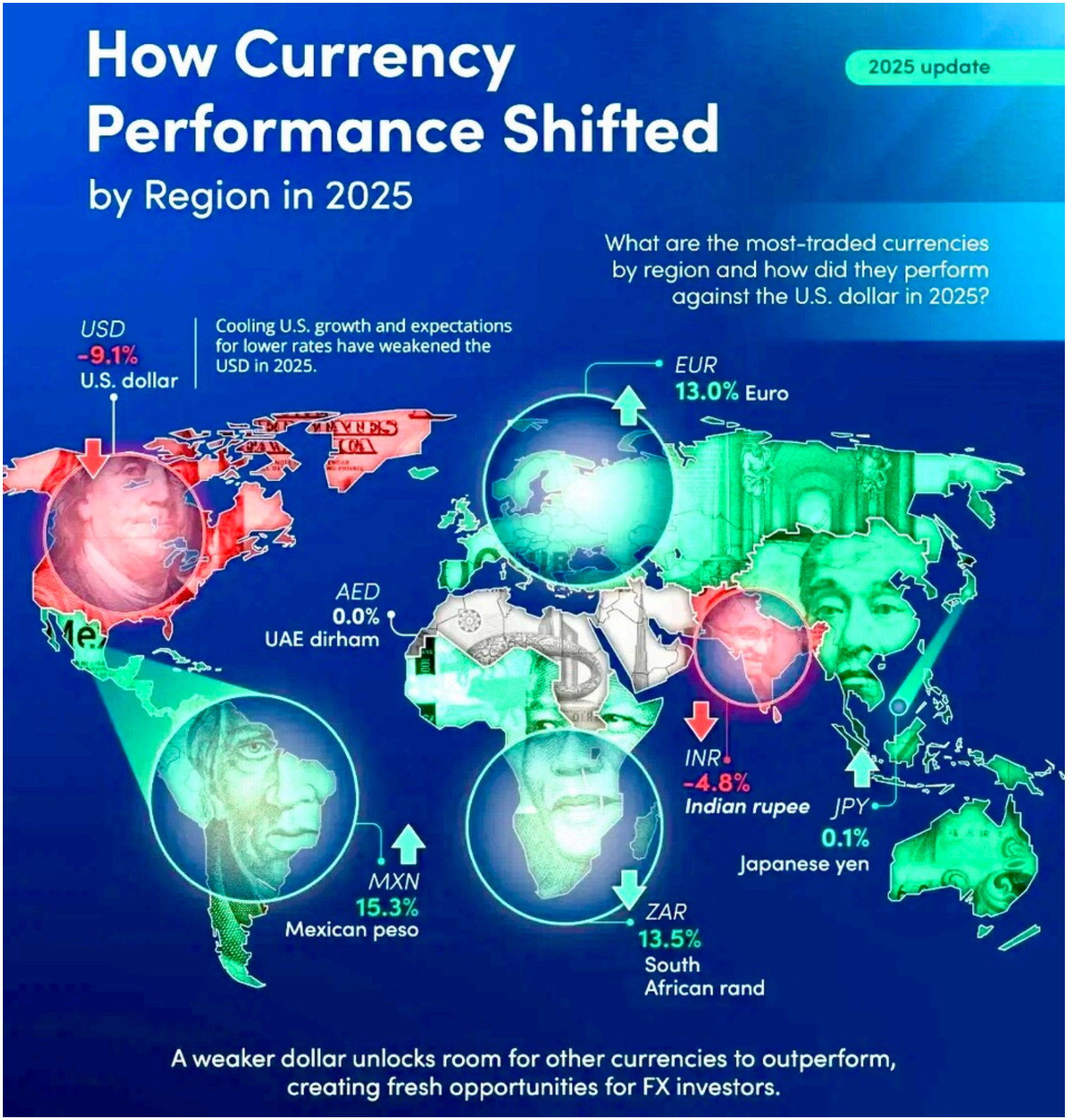
UN NUOVO ORDINE MONDIALE

Con l'avvio della seconda presidenza Trump negli USA e ancor più con il primo World Economic Forum di Davos presieduto da Larry Fink (il grande capo di BlackRock, uno dei più grandi investitori professionali globali), a molti è apparso chiaro che l'ordine mondiale della geopolitica (e anche della finanza) non era più quello di prima. Ed è apparso altrettanto evidente che quello nuovo non si delinea ancora nettamente. Dopo la Seconda Guerra Mondiale e durante la Guerra Fredda il sistema di potere era basato su due poli d'attrazione: gli Stati Uniti d'America e l'Unione Sovietica oltre a un certo numero di Stati che venivano classificati come "non allineati".



ANDAMENTO DEL DOLLAR INDEX NEGLI ULTIMI ANNI

In questo sistema il Dollaro Americano la faceva da padrone come divisa di scambio di quasi tutte le materie prime e la quasi totalità delle attività finanziarie liquide era quotata presso i mercati finanziari anglosassoni. Dopo il crollo dell'Unione Sovietica si era inoltre propagata un'ondata di globalizzazione di natura economica e finanziaria senza apparenti vincoli geopolitici che negli ultimi anni però sembra essersi interrotta.

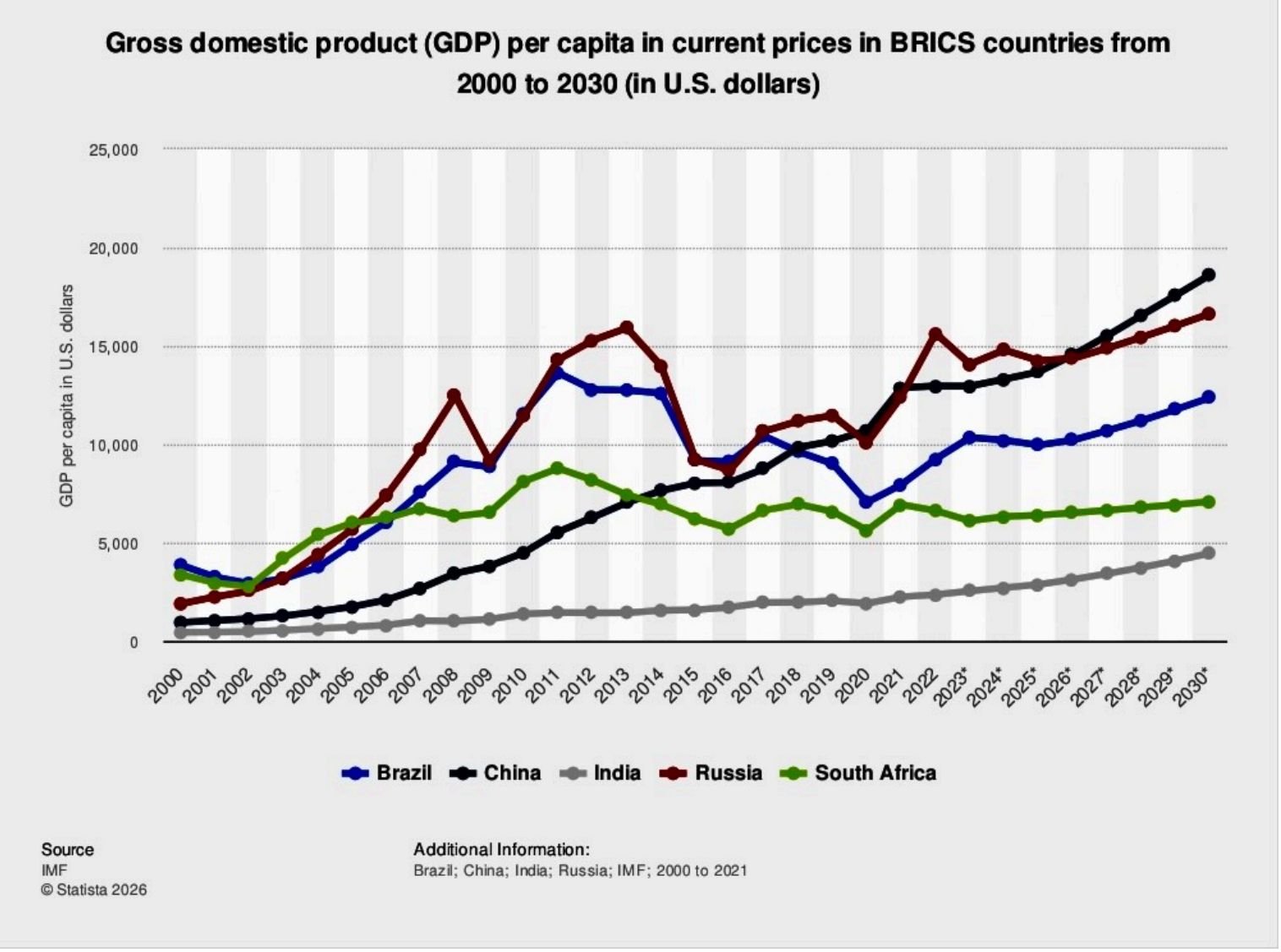


Ora si cerca di comprendere di quale natura sia il nuovo equilibrio, basato cioè su una moltiplicazione dei centri di potere economici e militari globali: Stati Uniti d'America, Cina, Giappone, India, Unione Europea, eccetera, ciascuna con la propria sfera d'influenza, i propri rapporti privilegiati, le proprie fonti di approvvigionamento delle materie prime, le proprie ramificazioni industriali in vari paesi emergenti, le proprie basi logistiche e le proprie vie di trasporto, spesso in conflitto d'interessi tra loro. In questa nuova situazione appare evidente che l'utilizzo del Dollaro Americano quale divisa "sicura" per qualsiasi transazione non ha più senso storico, nonostante il fatto che in molti casi ciò avvenga

ancora per trascinamento.

LA RISCOSSA DEI BRICS

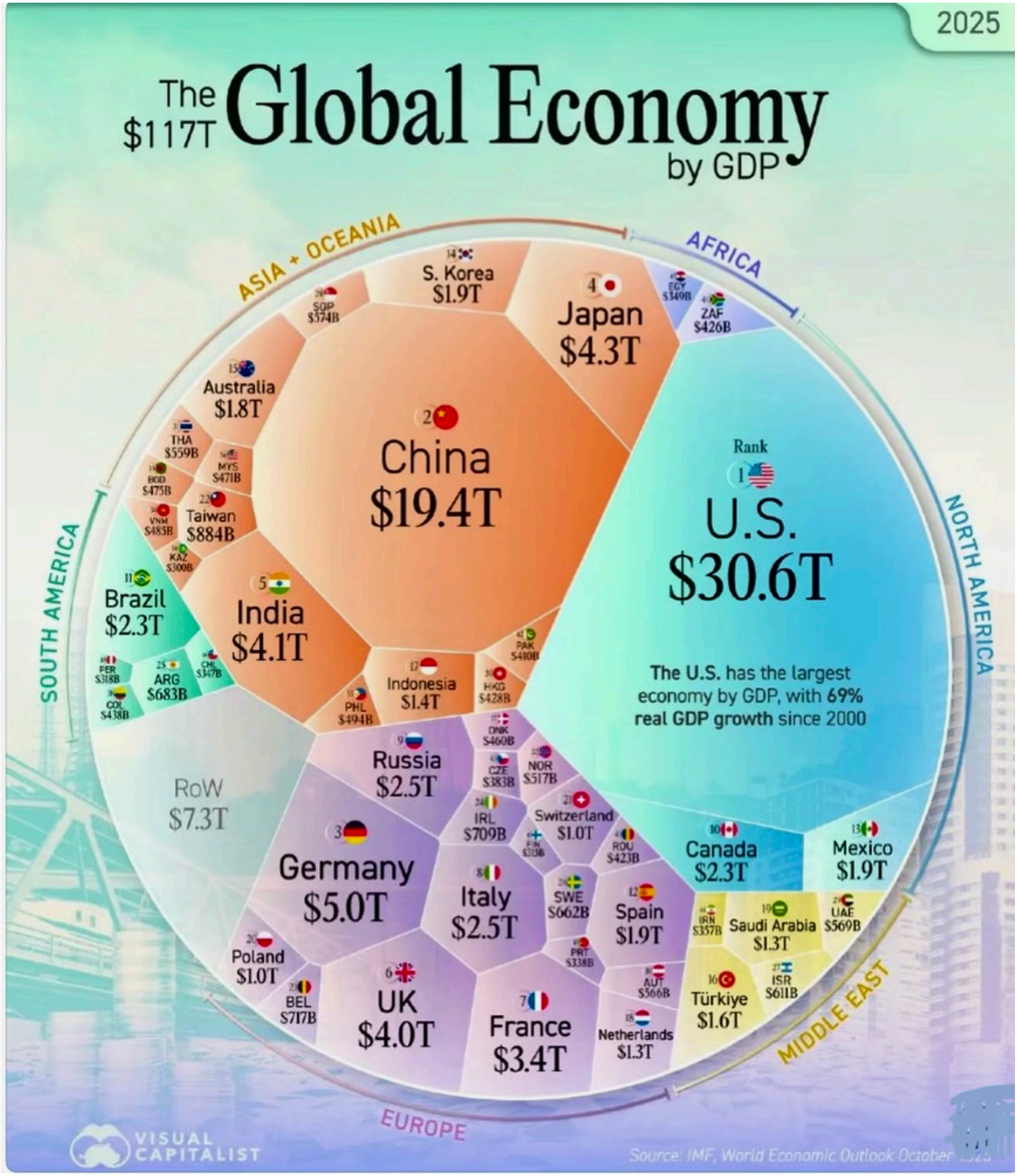
Oggi i Paesi BRICS (cioè inizialmente Brasile Russia India Cina e Sud Africa, ma dal 1/1/2024 anche Egitto, Etiopia, Emirati Arabi Uniti e Iran, oltre a quelli che sono definiti "Partner": cioè Turchia (caso unico essendo membro NATO), Indonesia, Malesia, Thailandia, Vietnam, Cuba, Bolivia, Bielorussia, Algeria e Nigeria (con i quali si è formato un aggregato definito "BRICS+"). Essi hanno unito le forze per creare istituzioni sovranazionali e i soli BRICS rappresentano già il 45% della popolazione mondiale e una sommatoria dei Prodotti Interni Lordi che supera quella dei Paesi del G7.



Il passaggio obbligato successivo è stato quello di deviare rispetto alla detenzione di riserve in Dollari da parte delle loro Banche Centrali, privilegiando in particolare l'Oro, le cui quotazioni sono ascese recentemente a quasi 5000 Dollari l'oncia.



E’ ancora illusione degli americani quella di mantenere una forte attrazione sulla Cina a ragione del grande interscambio commerciale tra le due nazioni, ma, comunque vada, il nuovo assetto geopolitico tende a penalizzare fortemente l’Europa, dal momento che essa rimane legata alla NATO e al gruppo dei Paesi più industrializzati (i 38 Paesi OCSE).

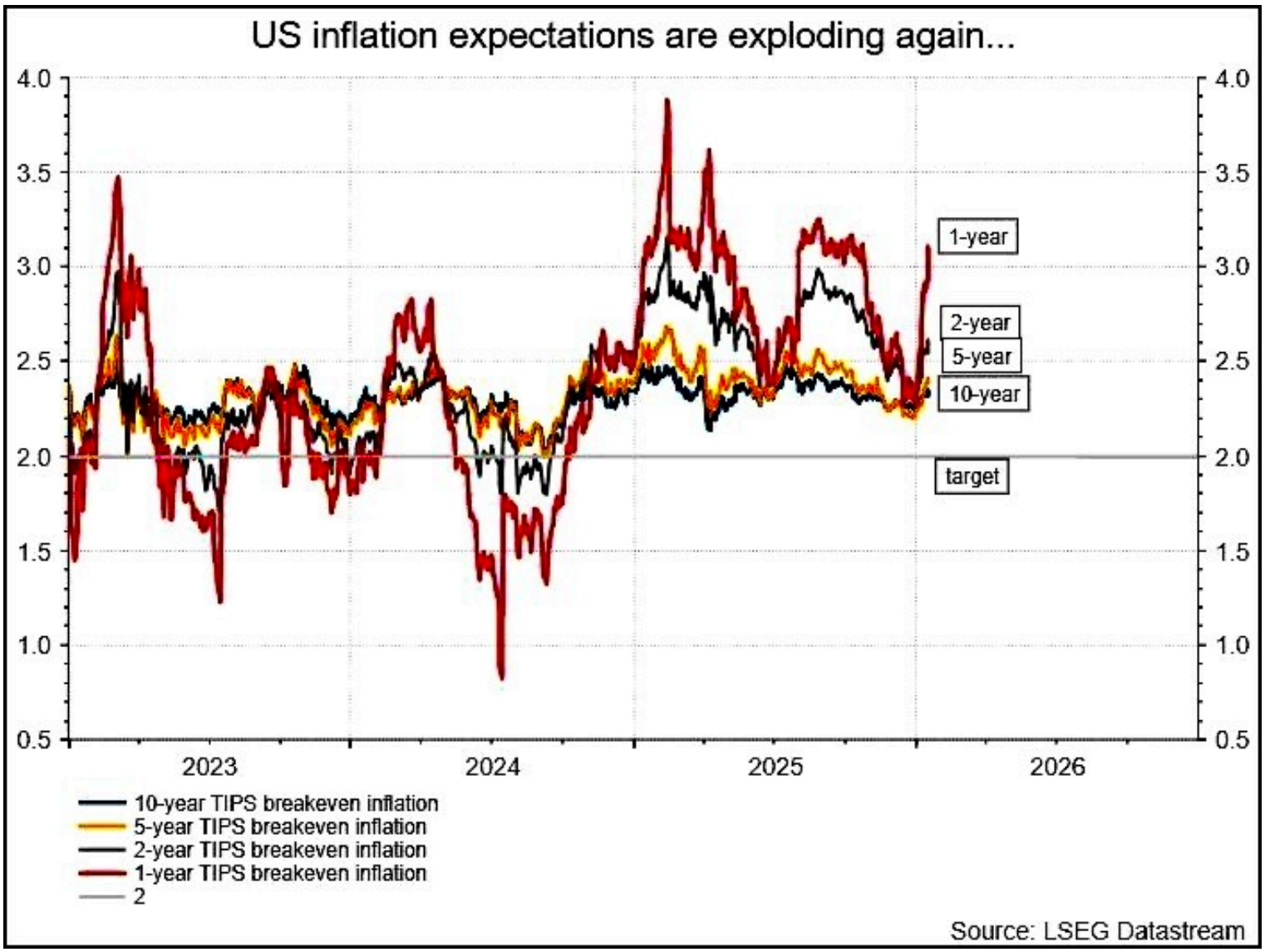


La creazione di un polo geo-politico diverso e alternativo alla NATO è tuttavia ineluttabilmente in corso ed è un processo lento e doloroso, che sta creando nuovi attriti, nuovi flussi commerciali e di capitale, nuovi tentativi di ripristinare lo status quo ante. Molti sono stati ad esempio i tentativi di sovvertire i governi dei Paesi che stanno aderendo al nuovo polo di attrazione, così come molti Paesi sono recentemente stati caldamente

invitati ad entrare nella NATO, che da vecchia alleanza dei Paesi delle due sponde dell'Atlantico, continua ad espandersi verso Oriente.

I TASSI D'INTERESSE A LUNGO TERMINE POTREBBERO CRESCERE

La principale questione che si pone è pertanto se, con il profondo cambiamento in corso e dopo un'avventura disastrosa dei Paesi NATO come la guerra d'Ucraina, il baricentro degli investimenti potrà restare americano, che oggi attrae ancora oltre il 70% dei risparmi globali. Anche per questo motivo l'oro sta riprendendo il suo vecchio ruolo di valuta di riserva globale. Ma l'escalation delle quotazioni di oro e altri metalli preziosi, come pure la crisi dell'importantissimo mercato finanziario giapponese, pongono numerosi altri interrogativi, primo fra tutti la possibilità di proseguire nell'intento rifinanziamento dell'ingente (e crescente) debito pubblico americano senza aumentare i rendimenti dei titoli pubblici, cioè i tassi d'interesse a lungo termine, nonché per quanto tempo ancora il prezzo delle materie prime, dell'energia e delle risorse naturali in generale potrà riuscire a restare basso, senza incrementare cioè l'inflazione.



I dati macroeconomici fondamentali appaiono favorevoli per la maggior parte dei Paesi

OCSE: i profitti delle grandi imprese quotate a Wall Street continuano a crescere e persino le quotazioni delle piccole e medie imprese americane che fanno parte dell'indice Russell 2000 sembrano promettere bene, mentre l'Europa sconta meno crescita ma anche minor inflazione. L'economia americana cioè mostra dati buoni sebbene controversi:



- Crescita del PIL solida (il PIL reale USA è cresciuto tra il 3,8% e il 4,4% nei trimestri precedenti e potrebbe superare il 5% nel quarto trimestre
- Gli utili aziendali, i flussi di cassa aziendali e gli investimenti sono ai massimi storici, sostenuti dalla forte domanda, anche a causa delle maggiori esportazioni che si avvantaggeranno della debolezza del Dollaro
- Consumi ancora in crescita ma concentrati solo nelle fasce di reddito più alte, quindi con disuguaglianze e tensioni sociali inevitabilmente crescenti, che impediranno di tassare ulteriormente le importazioni asiatiche a basso prezzo.
- Tuttavia, nonostante il reddito disponibile reale appaia stagnante, i pensionamenti dei Baby Boomer (una generazione che si stima disponga di oltre 85.000 miliardi di dollari di patrimonio netto) alimentano i consumi cospicui, riducendo il tasso di

risparmio, che potrebbe diventare negativo nei prossimi anni.
- Inflazione ancora in agguato, soprattutto relativamente alle conseguenze più dirette dell'adeguamento salariale, dunque più macroscopica per sanità e servizi, meno evidente ma ancora più pericolosa per beni esclusivi e attività finanziarie.
- Tutte cose che fanno temere un crescente differenziale tra tassi di interesse a breve e a lungo termine, con una possibile tendenza alla risalita di questi ultimi e un possibile calo di quelli a breve a causa di nuove immissioni di liquidità da parte delle banche centrali di tutto il mondo.
- Un progressivo aumento della disoccupazione a causa della progressiva adozione dell'AI nelle imprese, ma al tempo stesso l'AI permetterà all'America di consolidare una (almeno temporanea) leadership sulle tecnologie che porterà agli USA nuova ricchezza e ulteriori vendite degli armamenti a stelle e strisce.

I FATTORI DI RISCHIO

Tuttavia è innegabile che i recenti record delle borse lasciano piuttosto perplessi coloro che considerano l'ingresso in borsa in un momento di massima (e di grande incertezza) come questo. In particolare, i principali fattori di rischio per i mercati borsistici nel 2026 di oggi definiscono anche la maggior parte delle grandi direttrici macroeconomiche :

- USA sempre più ricchi ma alle prese con una mole di scadenze dei titoli di Stato tale da provocare tensioni quasi certe sui tassi d'interesse, sulle valutazioni d'azienda, sulla liquidità disponibile, sulla aggressività commerciale e militare e, di conseguenza, a rischio di instabilità politica (Trump resterà in sella?)
- Europa in stagnazione, sotto pressione commerciale ed energetica, a rischio di sfaldamento nella resilienza industriale e anch'essa a forte rischio di instabilità politica e conflitti sociali dal momento che buona parte dei governi attuali hanno perduto il consenso popolare (UK compreso)
- Cina sempre più attore industriale e militare globale, sempre più forte nelle esportazioni globali e sempre più leader tecnologico (dopo gli USA)
- Possibile ribaltamento della percezione dei risultati dell'AI (sebbene per ora sembra che il tasso di progresso dell'introduzione dell'AI nella vita comune vada molto più veloce di quello di internet dei primi anni 2000 o della digitalizzazione degli scorsi anni)
- Costante incremento della lotta geopolitica per il controllo del pianeta, per rovesciare governi non favorevoli all'élite anglosassone, per aggiudicarsi le risorse naturali (vedi l'accordo appena siglato, che trasforma la Groenlandia in un protettorato americano senza scadenza)
- Possibile cambio di regime in Iran e conseguente possibile instabilità di tutta la

regione medio-orientale (molto auspicato da coloro che cercano di impedire il consolidamento dei Paesi BRICS) e da coloro che intendono controllare le ingenti risorse naturali persiane.

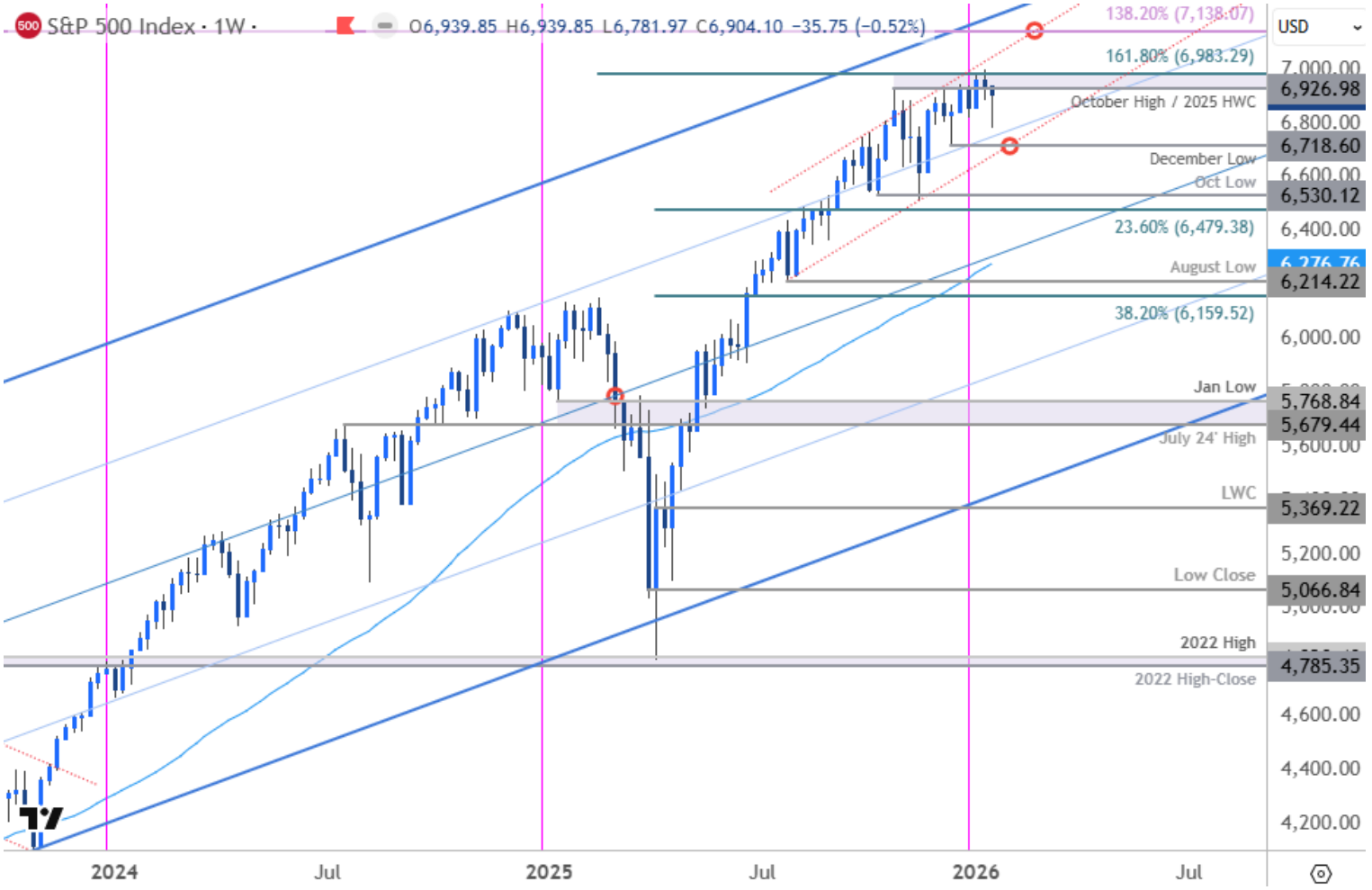
L'AMERICA DESIDERA UN CAMBIO DEL DOLLARO PIÙ BASSO

Tutti questi fattori di rischio potrebbero avere effetti profondi sul commercio internazionale, sul controllo del prezzo del petrolio, sulla stabilità degli attuali governi del Medio Oriente, sul rischio di caduta dal suo ruolo centrale del Dollaro americano come pilastro del sistema finanziario globale. Sempre più Paesi potrebbero ridurre la volontà di detenere debito USA e cercare "valute dure", in primis l'oro, che per questo motivo non cessa di crescere di valore e il Dollaro di svalutarsi. Cosa che potrebbe risultare nell'interesse degli esportatori americani, se non fosse che tutto quanto sopra porta anche, inevitabilmente, a ridimensionare il peso da attribuire agli USA per gli investimenti finanziari globali dall'attuale 70%, cosa ovviamente molto meno appetibile per l'America che ha sempre contato sull'afflusso di valuta straniera per rifinanziare il proprio debito.



MA LE BORSE POTREBBERO CONTINUARE A CORRERE

Nel breve periodo però tecnologia, AI e commercio globale continueranno a sostenere la produttività del lavoro, dunque anche la crescita economica dei Paesi OCSE e la riduzione della povertà nei Paesi Emergenti. Inoltre a causa del fatto che c'è timore per la possibile risalita dei tassi a lungo termine (quelli dei bond corporate e sovrani) e anche a ragione delle quotazioni davvero eccessive di oro e altri metalli rari, l'investimento azionario resta il minore tra i mali. Difficile dunque poter prevedere che le borse non riprendano a correre, seppur tra forti oscillazioni.



La Corporate America ha inoltre fatto una gigantesca scommessa sul proprio futuro investendo molti miliardi su tutto ciò che può consentirgli di essere protagonista nello sviluppo dell'intelligenza artificiale, cosa che sembra (almeno per il momento, promettere molto bene) Tuttavia, la vera minaccia di lungo periodo resta sempre la relativa appetibilità dei titoli del debito sovrano dei Paesi sviluppati (USA, Europa, Giappone), con la conseguenza del rischio che il livello dei tassi d'interesse a lungo termine possa tendere a proseguire la risalita.



IL PREZZO DELL'ENERGIA POTREBBE MUOVERSI AL RIALZO

Con gli ultimi scossoni geo-politici stiamo quindi avvicinandoci a una possibile "resa dei conti" sui mercati finanziari che potrebbe contribuire non poco a definire il prossimo ordine economico globale, soprattutto attraverso una variazione significativa dei prezzi delle materie prime che non potrebbe non avere conseguenze sull'inflazione e, in ultima analisi, sui rendimenti dei titoli pubblici. Come peraltro si può già vedere nei due grafici qui sotto riportati, relativi all'andamento recente dei prezzi del petrolio e del gas:


Futures Petrolio Greggio Leggero · 1D · NYMEX
O - Aper. 60,68 H - Max. 60,82 L - Min. 58,96 C - Chius. 59,36 −1,26 (−2,08%)
USD
BLL
84,00
80,00
76,00
72,00
68,00
64,00
61,07
57,25
52,00
48,00
44,00
500 K
Mag
Giu
Lug
Ago
Set
Ott
Nov
Dic
gio 22 Gen '26
Ma



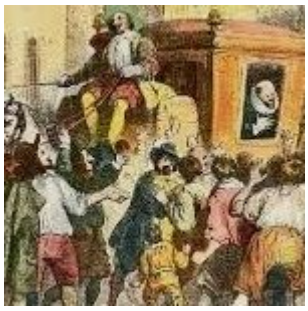
Se dunque l’andamento dei prezzi di energia e materie prime (soprattutto il gas) è un campanello d’allarme per l’inflazione, questo rinforza i timori dei cosiddetti “bond vigilantes”, che temono un rialzo dei tassi a lungo termine possa dipendere più dall’inflazione futura che non dalla semplice legge di domanda e offerta, il cui risultato è oggi alterato dall’intervento massiccio delle banche centrali.



Tutto sommato però questo è alla fine un ulteriore argomento a favore dell'investimento azionario, ragione per la quale nel breve termine ci si può attendere ulteriori ondate di volatilità delle quotazioni borsistiche, ma non un probabile crollo (vedi qui sopra il grafico relativo all'indice VIX relativo a Wall Street):

Stefano di Tommaso

ADELANTE PEDRO, MA CON JUICIO !



La famosa frase tratta dal capitolo XIII dei Promessi Sposi di Alessandro Manzoni, è pronunciata a mezza voce dal grand cancelliere di Milano Antonio Ferrer, rivolgendosi al cocchiere, mentre procede in carrozza in mezzo alla folla urlante. Pare esplicare bene la strana situazione: l'esigenza di agire, nonostante la situazione critica, sembra attagliarsi perfettamente a chi osserva i mercati finanziari in questo momento, orientati al rialzo da un quadro strutturale globale che continua a migliorare, ma sempre più esposti al rischio che l'eccesso di ottimismo generale ceda il passo all'indulgenza, dopo che ancora una volta la scorsa settimana le borse di tutto il mondo hanno continuato a ostentare nuovi massimi storici.

FINO AD OGGI LE CORNACCHIE HANNO AVUTO TORTO

Bisogna anche notare che fino ad oggi sono invariabilmente rimasti a bocca asciutta tutti i numerosissimi uccelli del malaugurio (tra i quali nomi famosi come Ray Dalio o Warren Buffett) che continuano a evocare un crollo dei mercati finanziari, rimanendone però immancabilmente delusi (come si può leggere nel grafico qui sotto riportato dall'andamento delle quotazioni della principale borsa del pianeta nell'ultimo anno):



Certo, c’è un limite a tutto, e gli eccessi delle borse non possono non lasciarci sempre più perplessi, ma tant’è: Wall Street continua a segnare altri record e la relativa volatilità delle quotazioni continua a giacere vicino ai minimi di sempre.



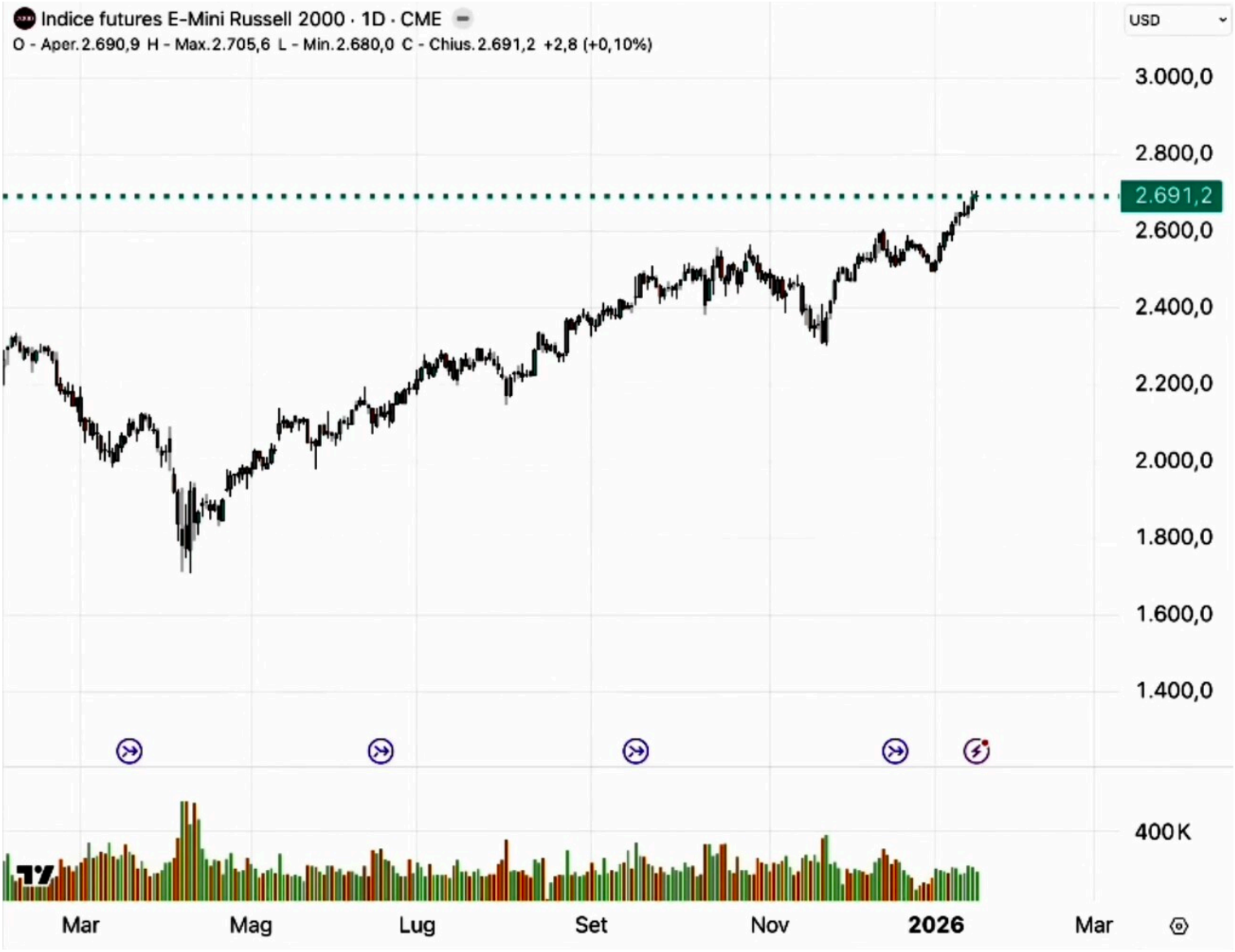
LA LOCOMOTIVA AMERICANA

E, in effetti, con le ultime statistiche macroeconomiche, quell'ottimismo potrebbe sembrare sia stato fino ad oggi ben riposto. Le più recenti rilevazioni danno un quadro infatti molto positivo e lasciano sperare che la "locomotiva americana" possa addirittura tornare a trainare l'intera economia globale, tanto per la forza della domanda interna di beni e servizi, quanto per l'impressionante crescita della produttività dell'industria, probabile conseguenza della necessità di remunerare di più una forza lavoro che (non solo in America) subisce sempre meno la concorrenza dell'immigrazione clandestina (cosa che tuttavia limita la crescita dell'occupazione, se questa tende a costare di più) così come è anche probabile che ciò dipenda anche dal progressivo allargamento a macchia d'olio dell'utilizzo dell'intelligenza artificiale.

I TITOLI "VALUE" VENGONO PREFERITI

Gli investitori però hanno sempre più paura. Nell'ultimo mese i colossi delle tecnologie hanno performato meno delle piccole e medie aziende americane che vengono raggruppate

sotto l’indice Russell 2000 (qui riportato) sulla convinzione di trovare più valore in azioni di aziende americane piuttosto sottovalutate :



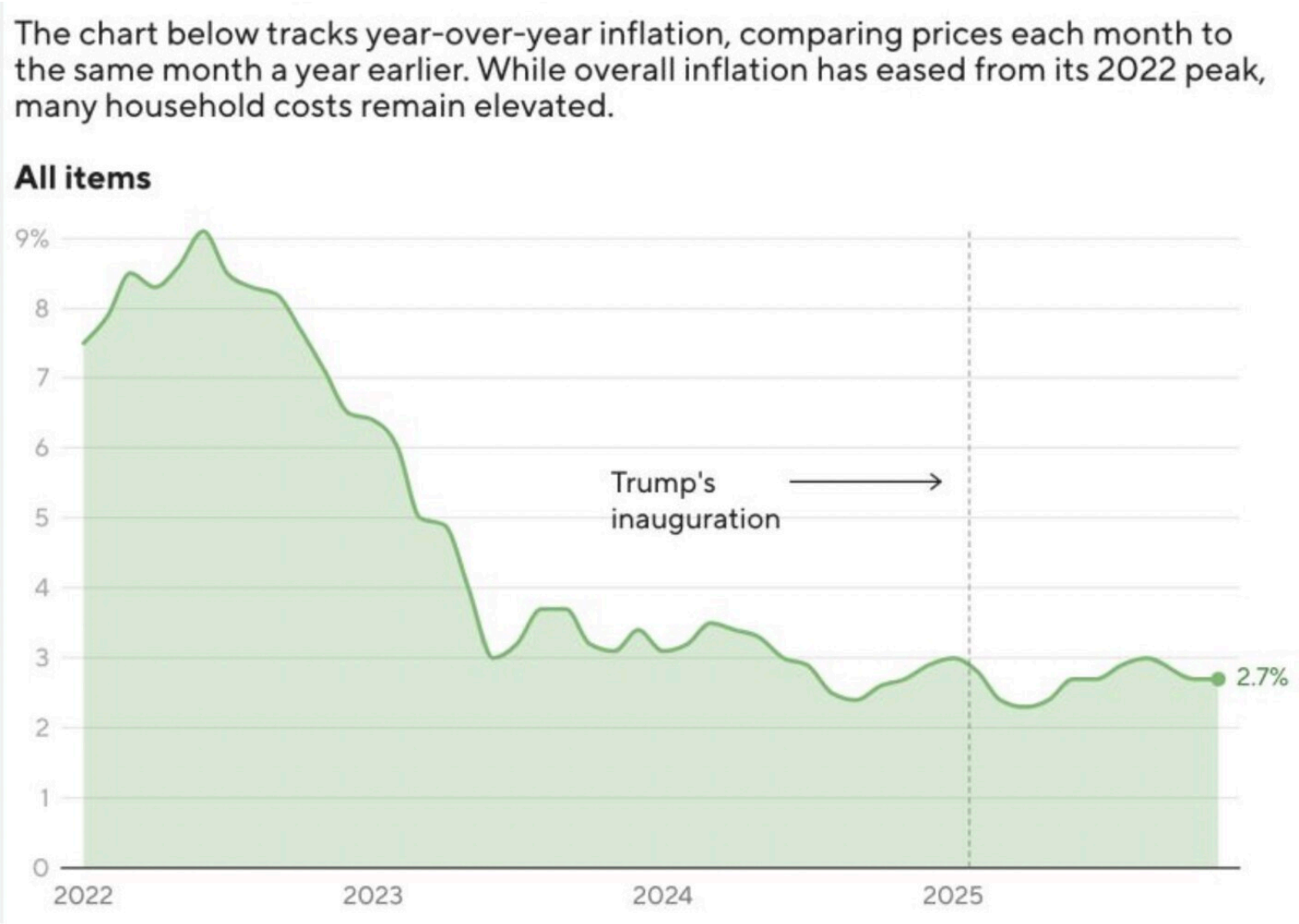
E IL DOLLARO NON È CROLLATO (COME CI SI POTEVA ATTENDERE)

Non c’è dunque da stupirsi se il cambio del Dollaro addirittura si rafforza (e non soltanto contro l’Euro).



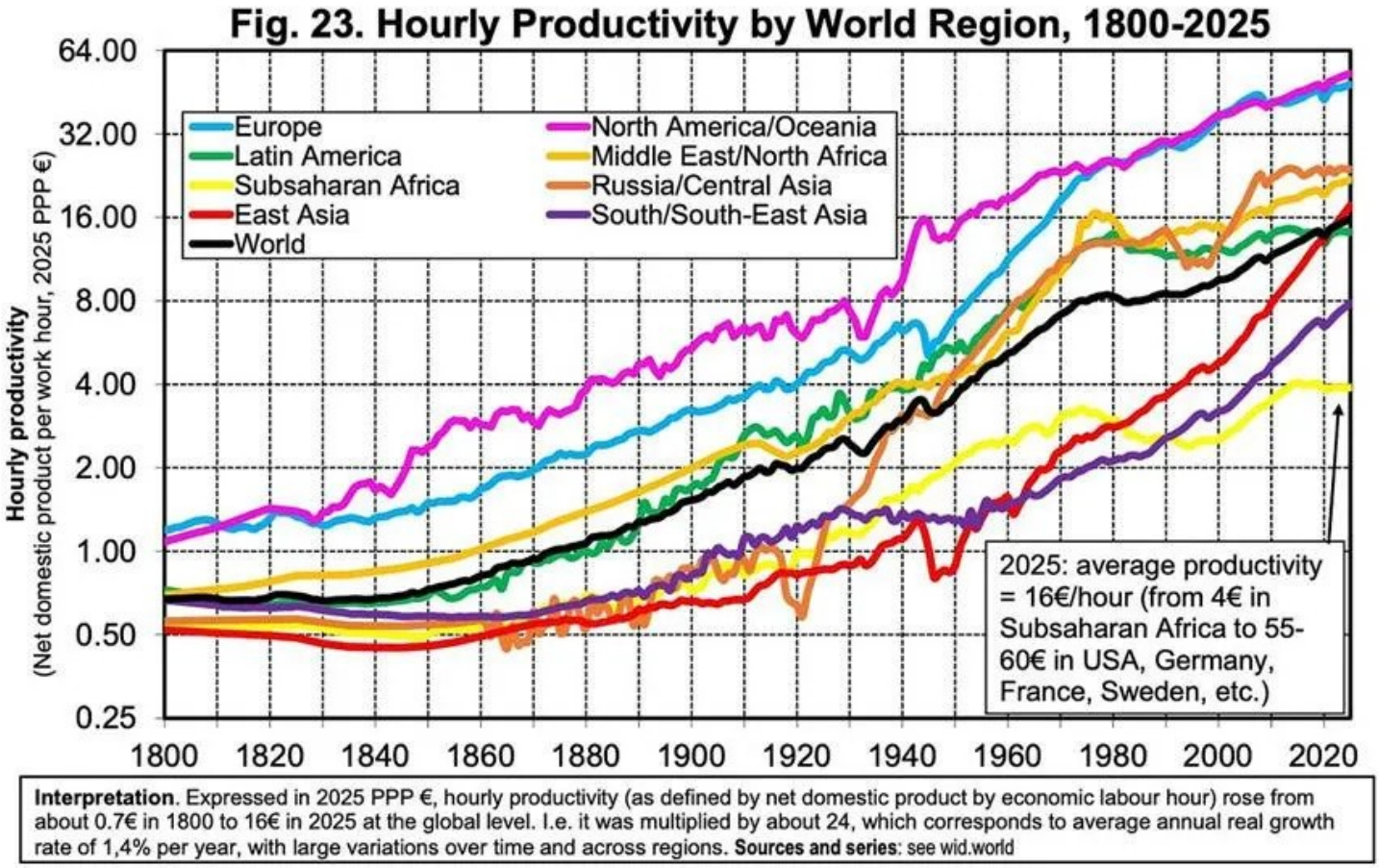
L'INFLAZIONE NON È RISALITA (MA I TIMORI RESTANO)

L'inflazione dei prezzi al consumo resta bassa e vicina al tasso obiettivo del 2% negli USA (come si può vedere dal grafico sotto riportato, mentre in Europa è scesa oltre), nonostante la crescita dei salari e probabilmente a causa della crescita della produttività, (passata dal 2% del 2024 al 3% nel 2025). Uno scenario macro decisamente accattivante che i media sembrano non aver troppa voglia di raccontare per non dare soddisfazione a Donald Trump (molti sperano ancora nel suo impeachment dopo le elezioni) ma che al tempo stesso pare configurarsi in modo davvero positivo e che si sposa perfettamente con i nuovi massimi raggiunti dai listini azionari, anche perché in tale situazione le aspettative relative ai profitti aziendali restano buone.



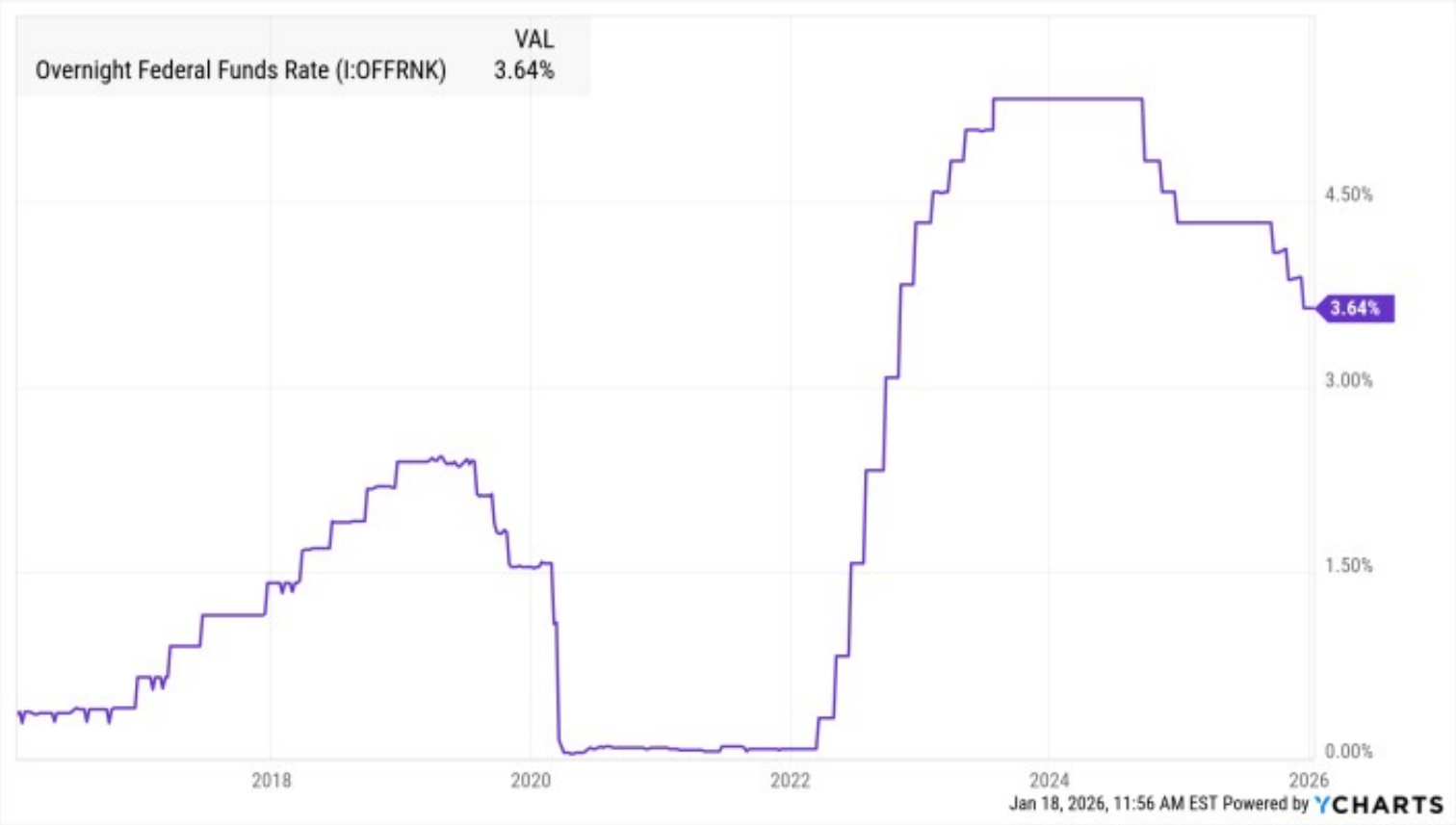
LA PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO È INVECE CRESCIUTA (MERITO DI TRUMP O DELL' A.I.?)

La vera novità del primo scorcio del 2026 sembra dunque proprio la produttività del lavoro, spesso sottovalutata dagli analisti delle banche centrali, che continuano a stimare una crescita del prodotto lordo reale molto inferiore a ciò che sta verificandosi da un anno a questa parte. L'aumento della produttività sostiene i salari reali e anche il potere d'acquisto. Ovviamente ora il problema non soltanto americano ma anzi di tutto l'occidente è quello che i salari reali non crescano abbastanza da compensare la debolezza dell'occupazione, dato che il reddito disponibile reale è sempre più stagnante.



Dal momento che le politiche fiscali espansive sono da tempo a pieno regime in tutto il pianeta (e in particolare in America), l'unico altro modo per riuscirvi è quello di ridurre i costi finanziari che incidono oramai su molte voci del costo della vita (casa, auto, beni di consumo durevoli, ecc…), cioè innanzitutto i tassi d'interesse. Un'eventuale discesa dei tassi d'interesse potrebbe inoltre favorire le quotazioni borsistiche, il valore dei titoli esistenti a reddito fisso, lo sviluppo degli investimenti e sinanco i consumi.

ANCORA CI SI ATTENDE CHE I TASSI D'INTERESSE SCENDANO



La cosa appare tuttavia assai difficile da realizzare, data l'elevatissima mole di debiti pubblici da rinnovare in tutto il mondo per i quali non esiste sufficiente domanda per compensare l'offerta, se non a tassi elevati.

MA I RENDIMENTI DEI TITOLI PUBBLICI NON SCENDONO

Nel migliore dei casi dunque quelli che potrebbero scendere sono i tassi a breve termine (che sono anche i più manovrabili dalle banche centrali) e dunque, in presenza di tensioni sui tassi a lungo termine, c'è da attendersi un irrigidimento della curva dei tassi, con crescenti divergenze tra i tassi a breve e quelli a lungo termine.

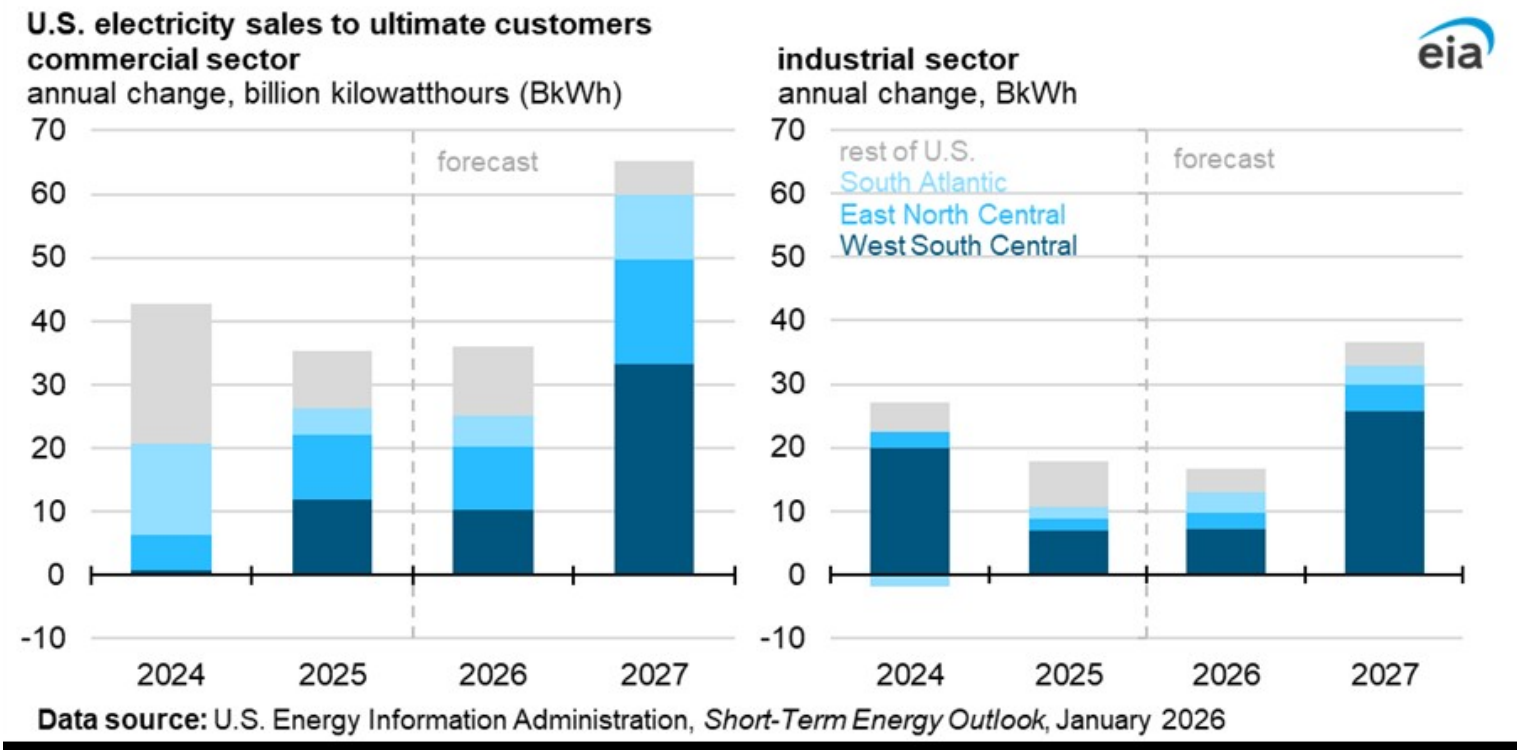


LA DOMANDA DI ENERGIA POTRÀ TRAINARE ANCHE IL PREZZO DEL PETROLIO?

L'altra grande novità degli ultimi mesi è la crescente domanda di energia elettrica in tutto il mondo, al di sopra delle stime degli esperti e in costante salita. Cosa che potrebbe attivare maggiori investimenti infrastrutturali ma anche mettere a rischio la tenuta delle reti elettriche, nonché un possibile arbitraggio tra la domanda di petrolio (strutturalmente inferiore all'offerta):



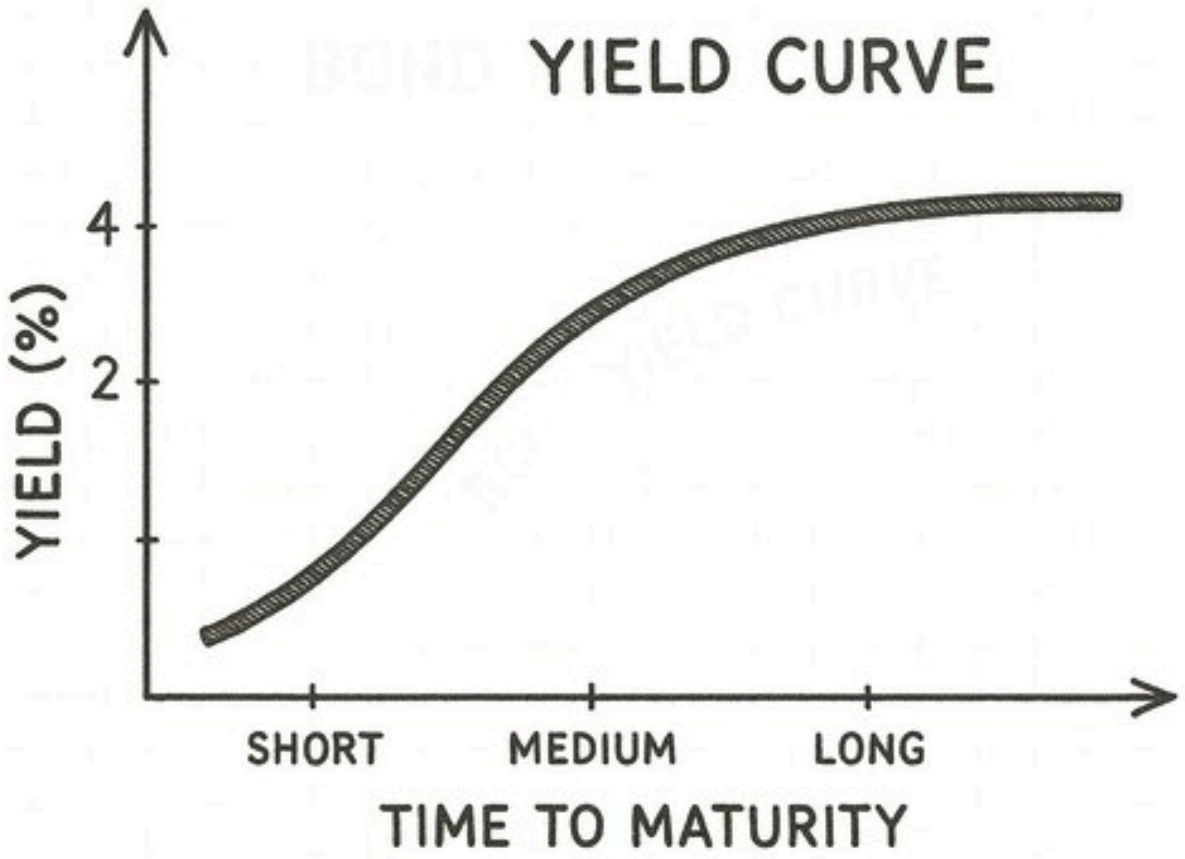
Ma questo anche perché la produzione di energia a partire da combustibili di origine fossile crea problemi ambientali) che è ultimamente risalita e la domanda di energia prodotta (strutturalmente superiore all’offerta, anche grazie allo sviluppo senza precedenti di grandi “data-center” che consumano altrettanta energia di una cittadina di 30.000 abitanti).



La questione energetica appare così importante da lasciar pensare possa anche influenzare la geo-politica nonché influire sulle misure coercitive per le emissioni nocive che potrebbero, di fronte alla grande esigenza di energia, essere riviste o comunque allentate.

LA CURVA DEI TASSI POTREBBE DIVENIRE PIÙ RIPIDA

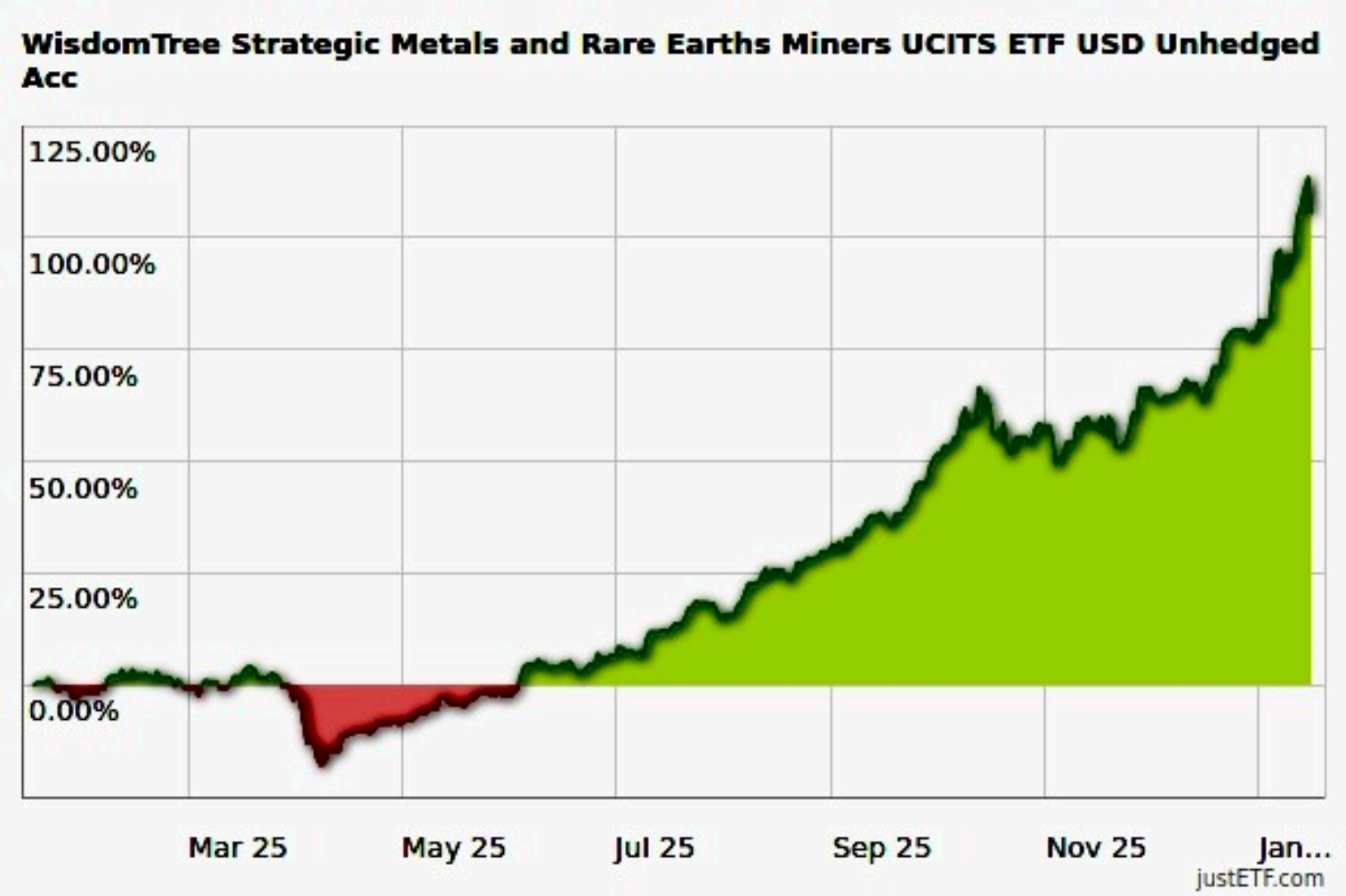
Ovviamente i titoli azionari legati alla produzione di energia non potranno non risentirne positivamente ma il rischio, di fronte alla dinamica positiva dello sviluppo economico, è sempre quello che alla fine il maggior costo dell'energia possa riflettersi anche sull'inflazione, motivo per il quale i tassi a lungo termine appaiono molto più rigidi di quelli a breve termine.



La situazione complessiva, in assenza di strappi politici e “cigni neri” al momento non prevedibili, potrebbe dunque continuare ad alimentare il boom dei mercati finanziari e a ”consumare” la grande liquidità oggi ancora disponibile anche grazie all’intervento attivo delle banche centrali.

NEL FRATTEMPO METALLI E TERRE RARE SI IMPENNANO

Tuttavia tanto l’intervento di queste ultime quanto le possibili tensioni su energia, materie prime, metalli rari e semiconduttori gettano un’ombra sinistra sulla possibilità che l’inflazione dei prezzi si riaccenda a seguito degli ottimi dati macroeconomici complessivi.



PRUDENZA DUNQUE

E’ quindi un quadro congiunturale altamente positivo quello che emerge dalla situazione generale macro, ma al tempo stesso quello presente non sembra un buon momento per formulare previsioni rilassanti, sebbene in presenza di uno sviluppo economico americano che -se dovesse proseguire- non potrebbe non propagarsi anche al resto del mondo.

Stefano di Tommaso