

LA GEOPOLITICA INFLUENZA I MERCATI



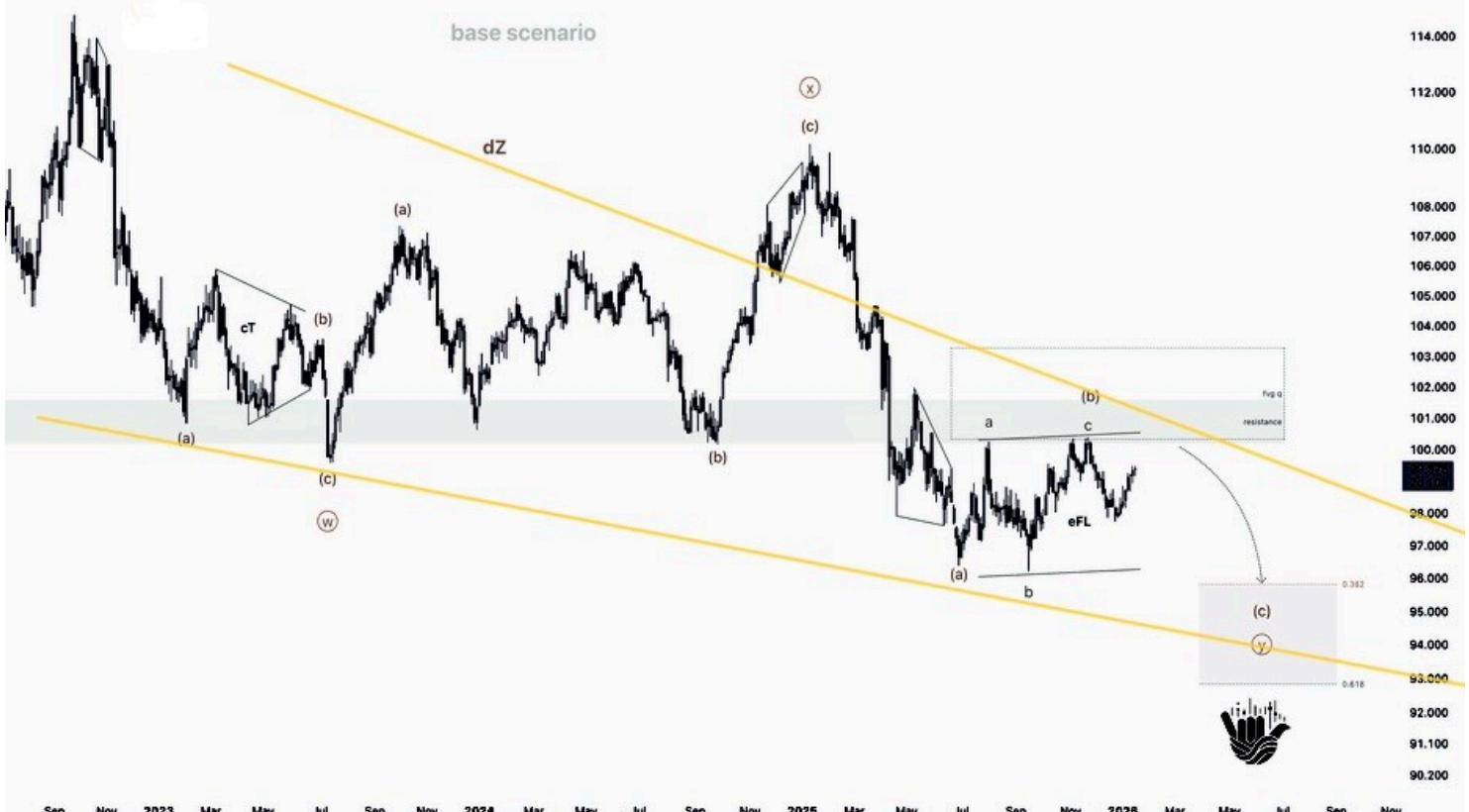
Dopo i massimi storici toccati dalle borse nel corso di Gennaio sembrava quasi che la tendenza positiva dei mercati finanziari potesse andare avanti in grande tranquillità, ma nell'ultima settimana una serie di scossoni -apparentemente legati alla minaccia di nuovi dazi doganali da parte del presidente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

MSCI World Index Chart



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 delineava 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".



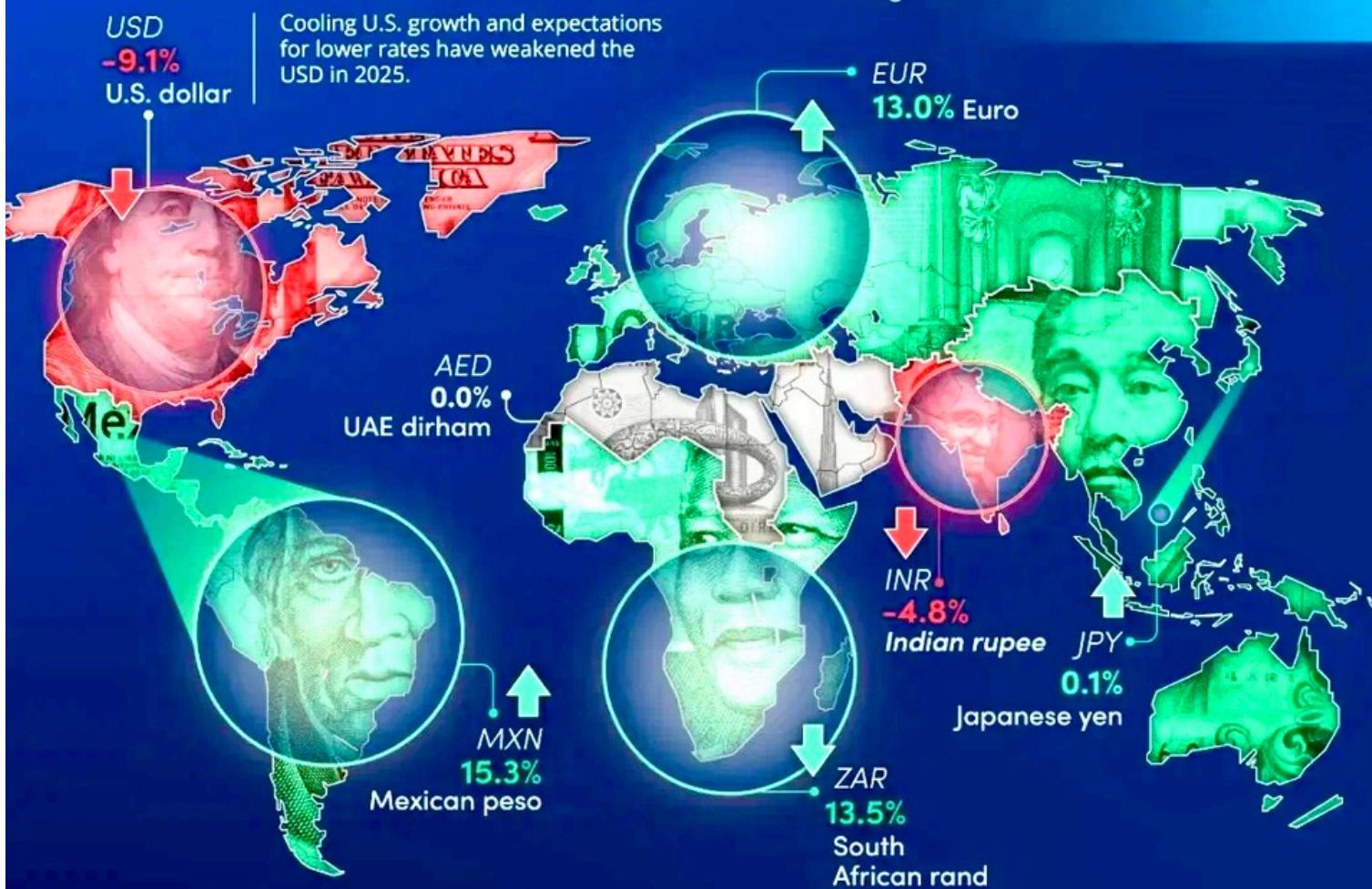
ANDAMENTO DEL DOLLAR INDEX NEGLI ULTIMI ANNI

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.

How Currency Performance Shifted by Region in 2025

2025 update

What are the most-traded currencies by region and how did they perform against the U.S. dollar in 2025?



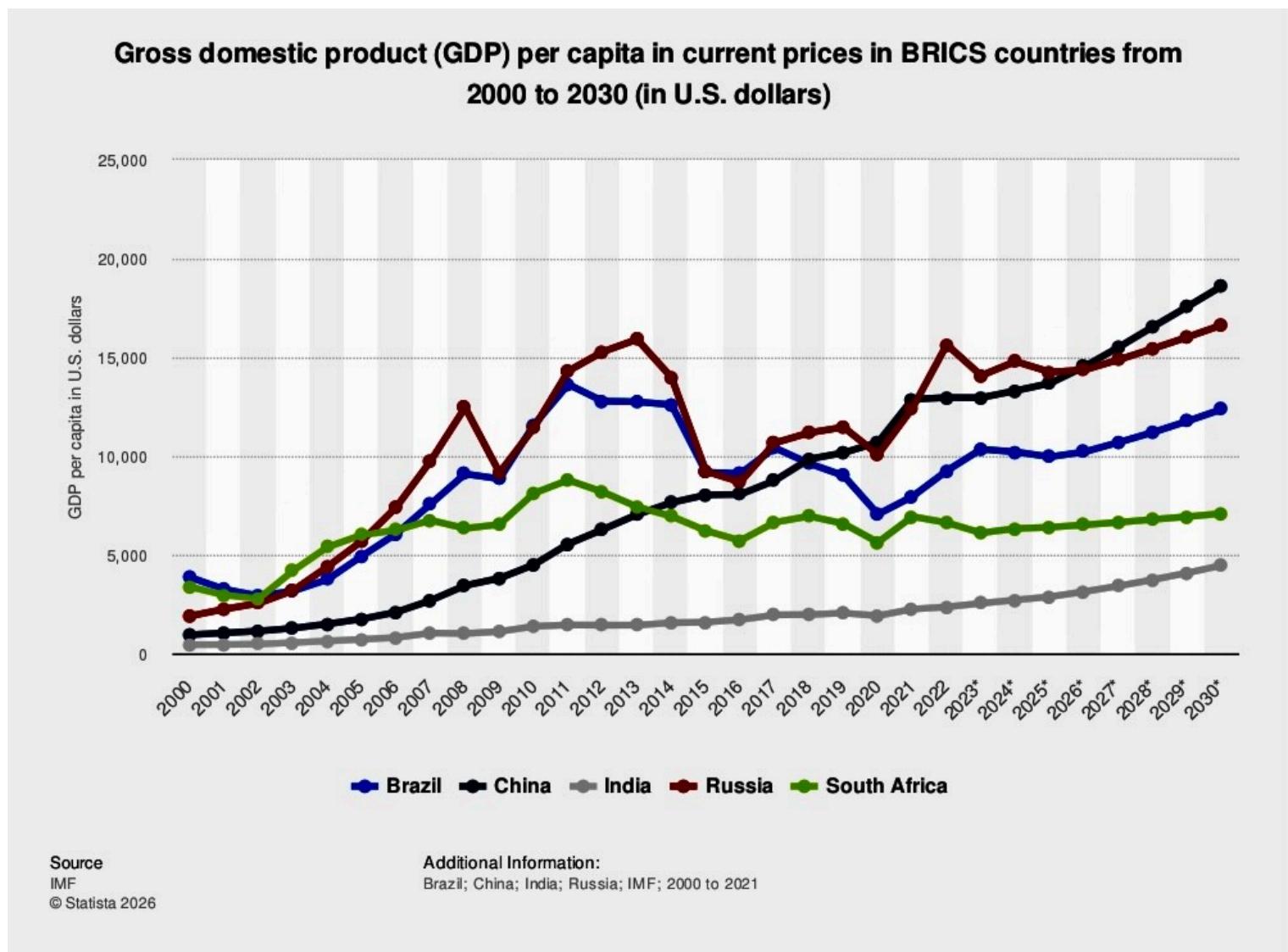
A weaker dollar unlocks room for other currencies to outperform, creating fresh opportunities for FX investors.

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

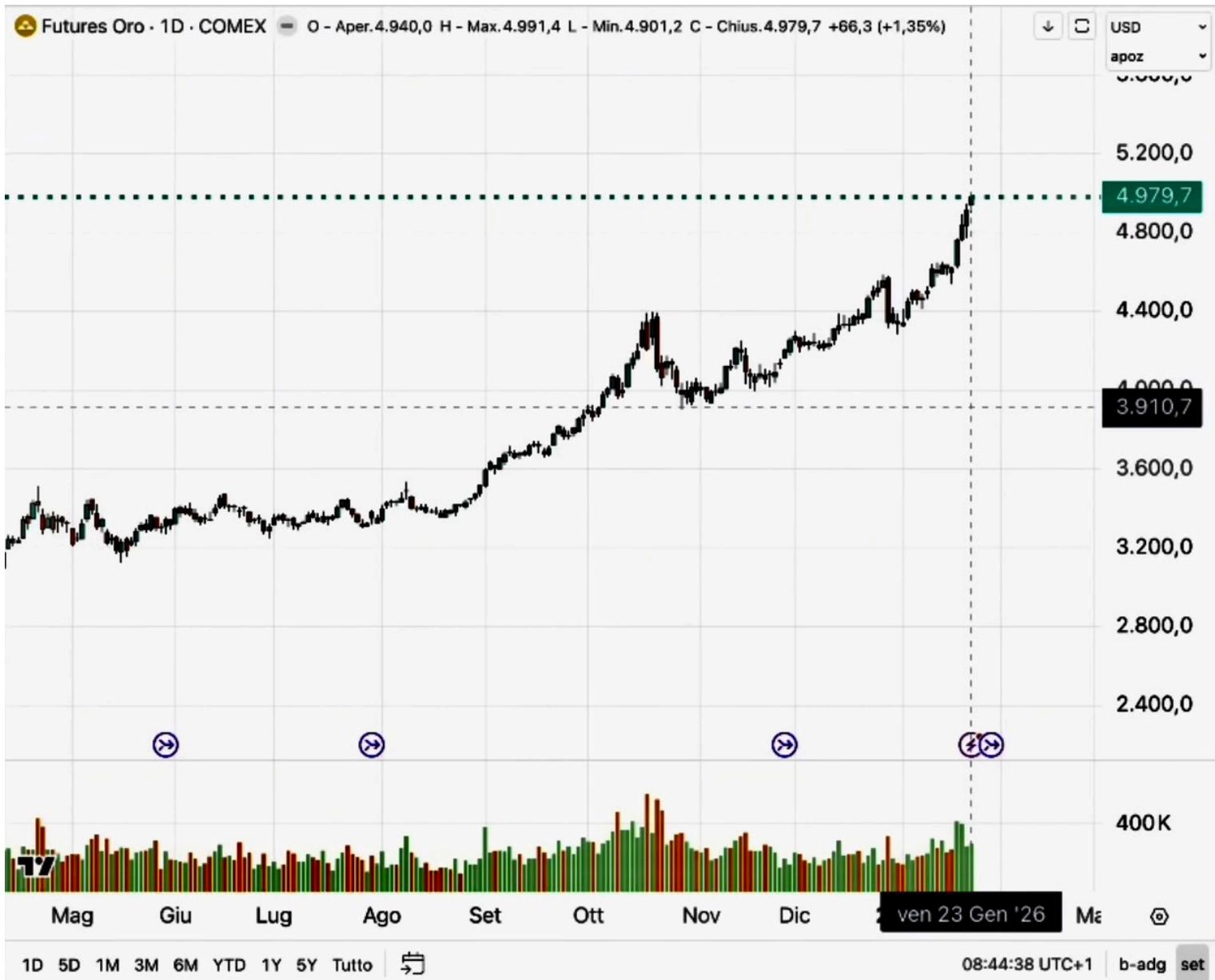
ancora per trascinamento.

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.

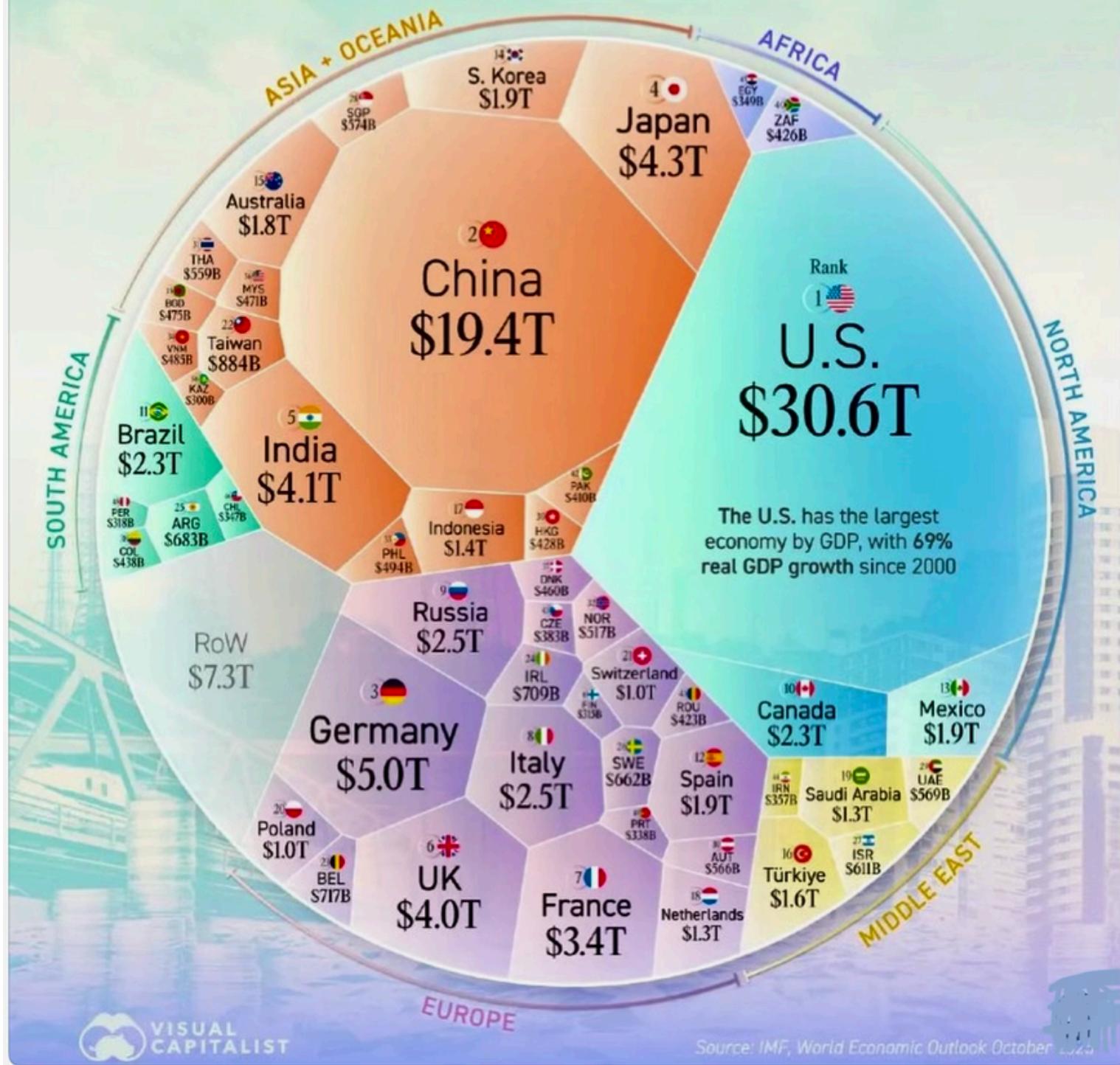


Il passaggio obbligato successivo è stato quello di deviare rispetto alla detenzione di riserve in Dollari da parte delle loro Banche Centrali, privilegiando in particolare l'Oro, le cui quotazioni sono ascese recentemente a quasi 5000 Dollari l'oncia.



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).

The \$117T Global Economy by GDP

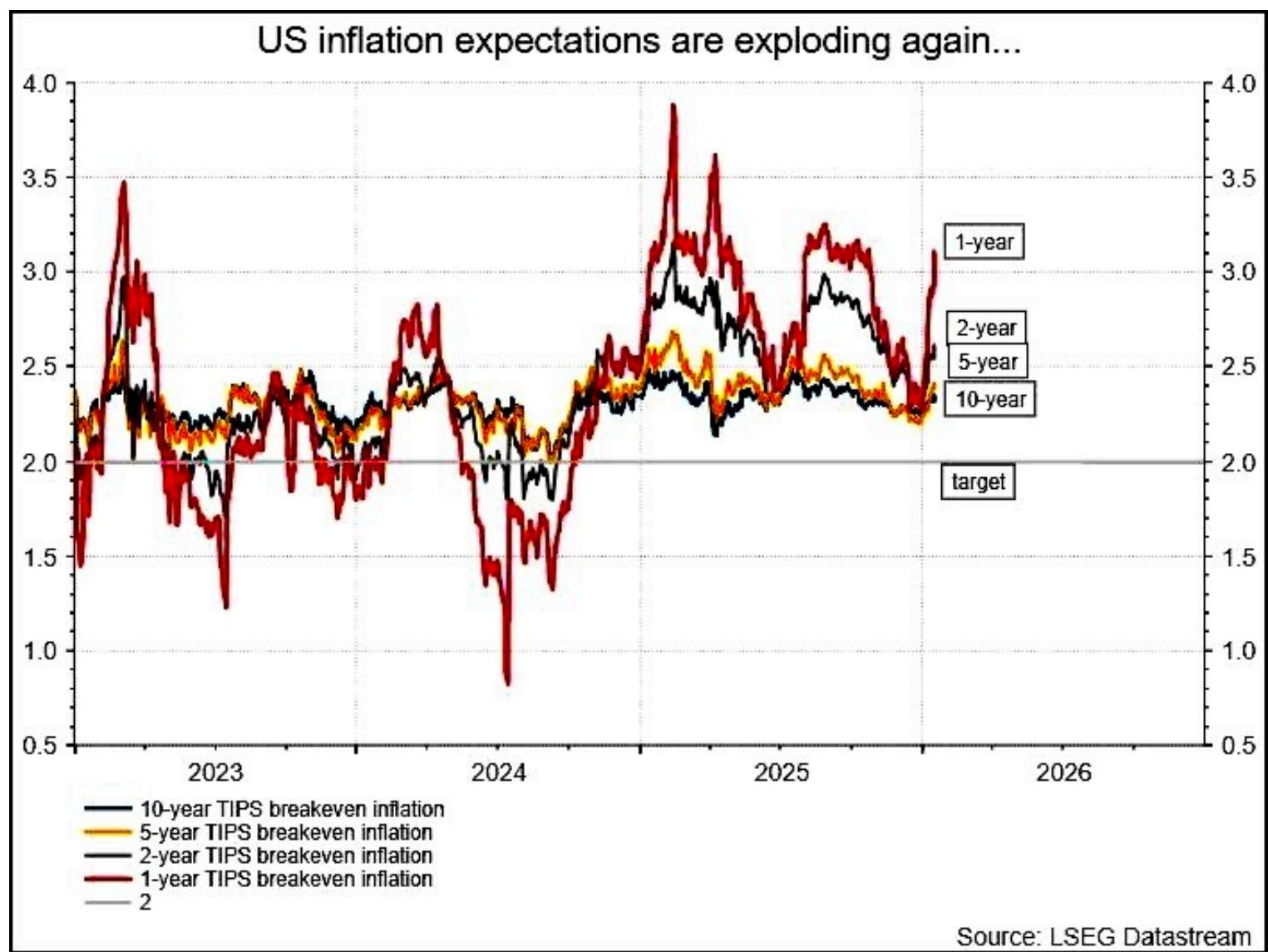


La creazione di un polo geo-politico diverso e alternativo alla NATO è tuttavia ineluttabilmente in corso ed è un processo lento e doloroso, che sta creando nuovi attriti, nuovi flussi commerciali e di capitale, nuovi tentativi di ripristinare lo status quo ante. Molti sono stati ad esempio i tentativi 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 diretrici 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 DESIDERÀ 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.



1Y

Lug

Ago

Set

Ott

Nov

Dic

gio 08 Gen '26 Feb

④

1D 5D 1M 3M 6M YTD 1Y 5Y Tutto



08:47:22 UTC+1

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 -

USD   





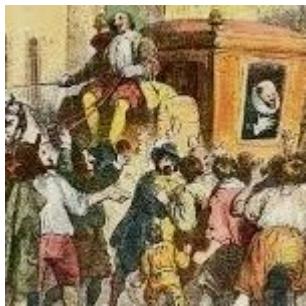
Se dunque l'andamento dei prezzi di energia e materie prime (soprattutto il gas) è un campanello d'allarme per l'inflazione, questo rinforza i timori dei cosiddetti "bond vigilantes", che temono un rialzo dei tassi a lungo termine possa dipendere più dall'inflazione futura che non dalla semplice legge 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 formato 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).

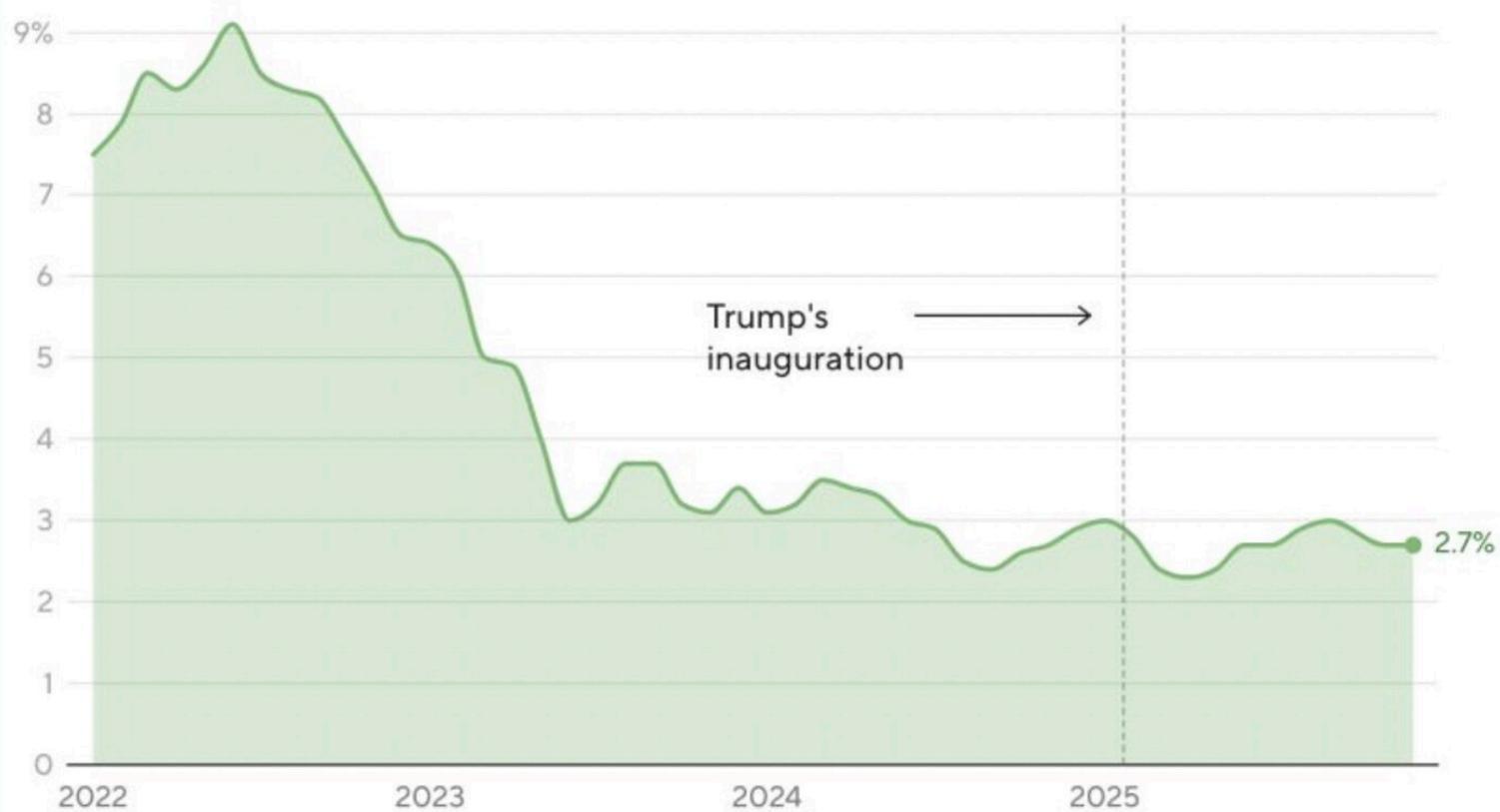


L'INFLAZIONE NON È RISALITA (MA I TIMORI RESTANO)

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.

The chart below tracks year-over-year inflation, comparing prices each month to the same month a year earlier. While overall inflation has eased from its 2022 peak, many household costs remain elevated.

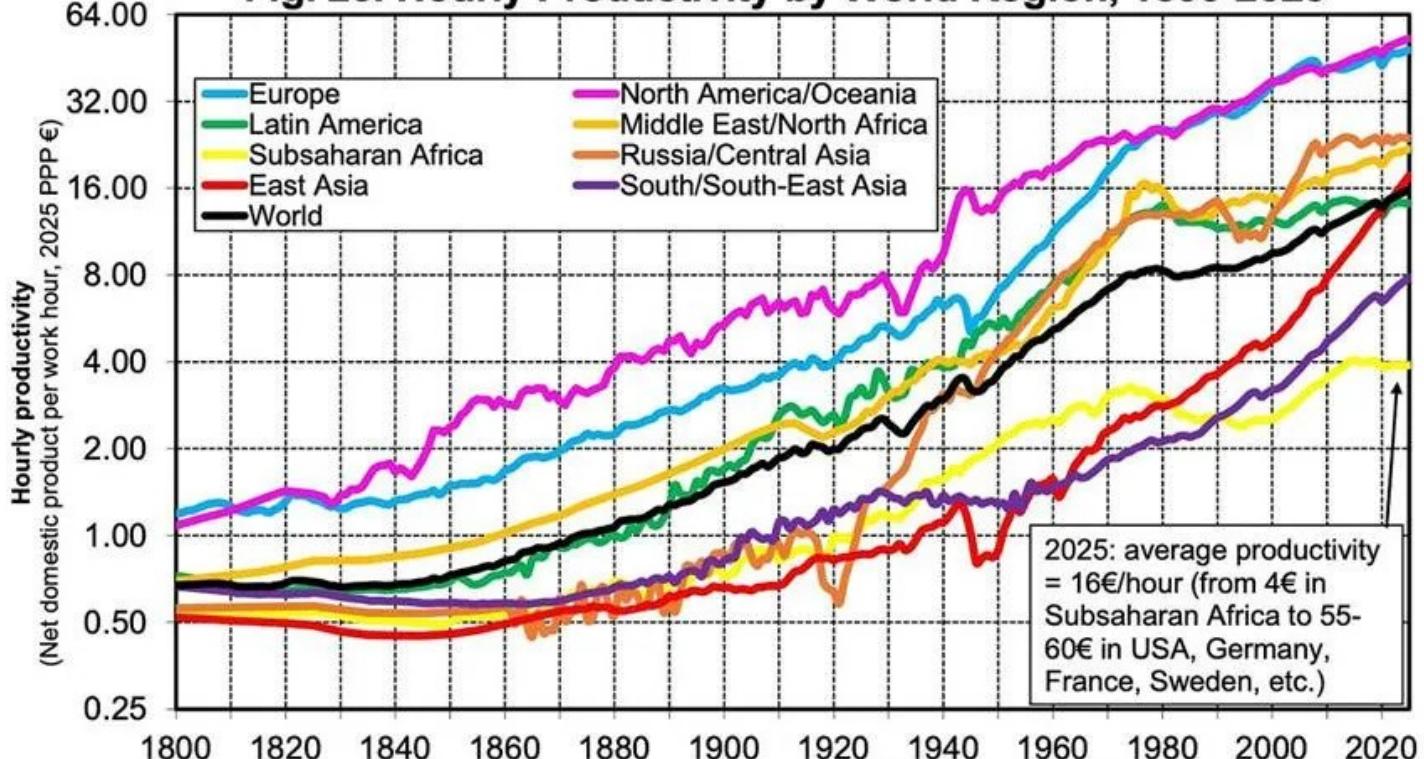
All items



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

La vera novità del primo scorso 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.

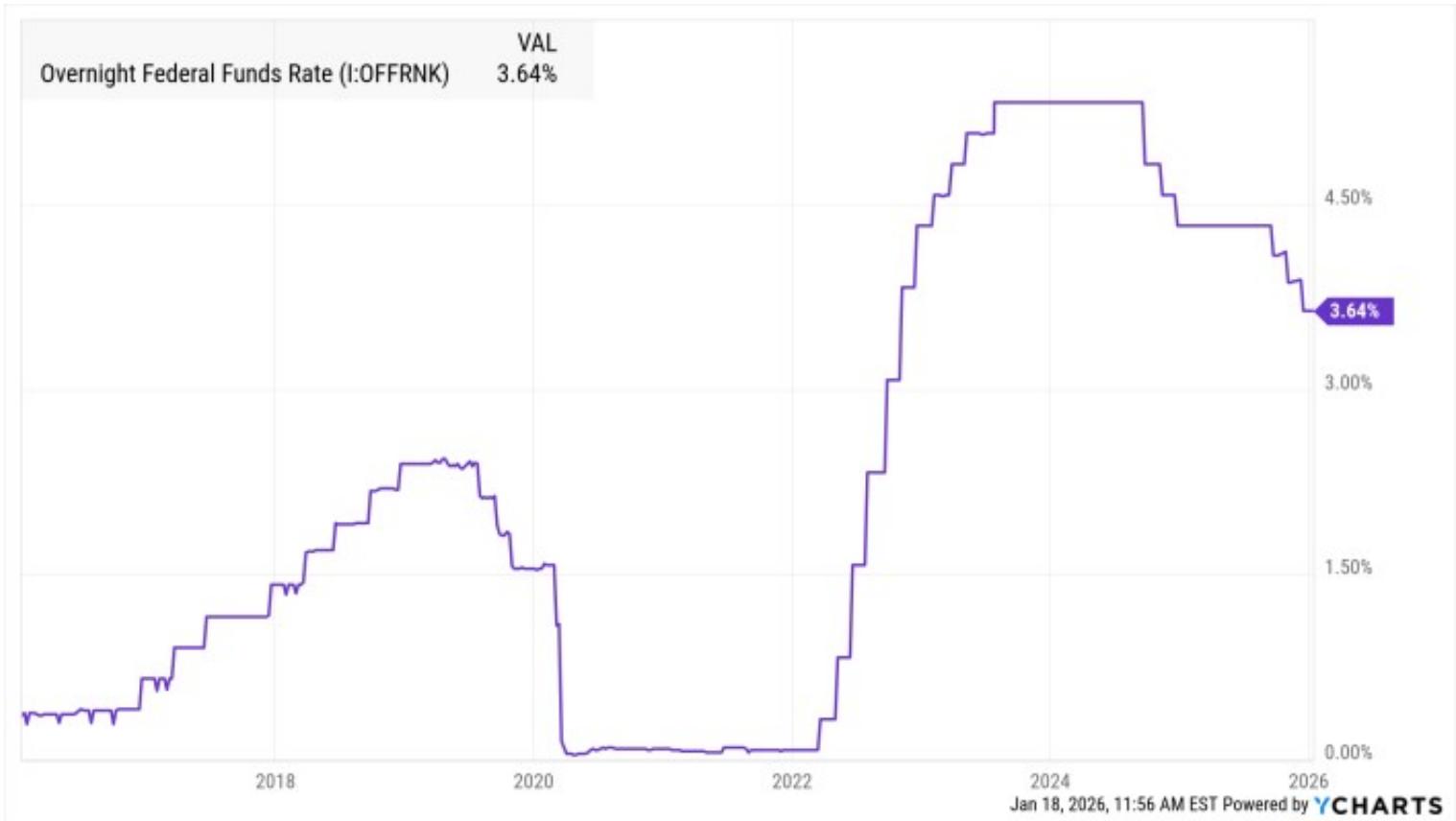
Fig. 23. Hourly Productivity by World Region, 1800-2025



Interpretation. Expressed in 2025 PPP €, hourly productivity (as defined by net domestic product by economic labour hour) rose from about 0.7€ in 1800 to 16€ in 2025 at the global level. I.e. it was multiplied by about 24, which corresponds to average annual real growth rate of 1,4% per year, with large variations over time and across regions. Sources and series: see wid.world

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):

Futures Petrolio Greggio Leggero · 1D · NYMEX
O - Aper.68,68 H - Max.69,65 L - Min.66,80 C - Chius.66,98 -1,47 (-2,15%)

USD
BLL

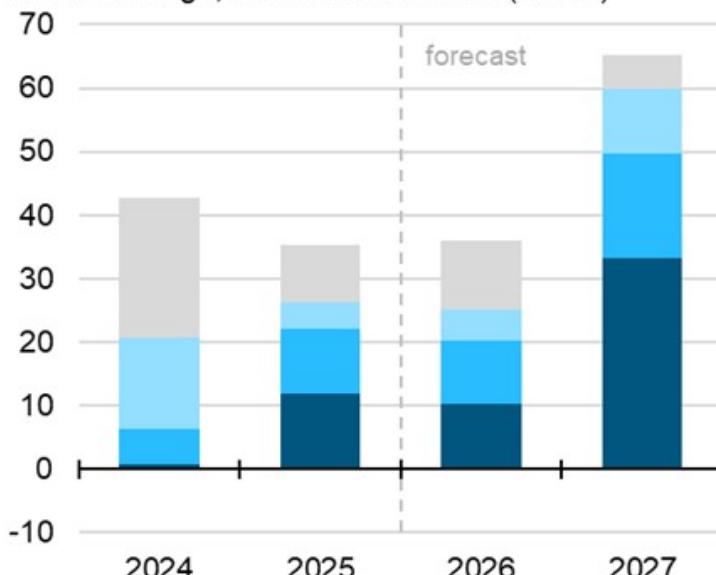


Ma questo anche perché la produzione di energia a partire da combustibili di origine fossile crea problemi ambientali) che è ultimamente risalita e la domanda di energia prodotta (strutturalmente superiore all'offerta, anche grazie allo sviluppo senza precedenti di grandi "data-center" che consumano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

U.S. electricity sales to ultimate customers

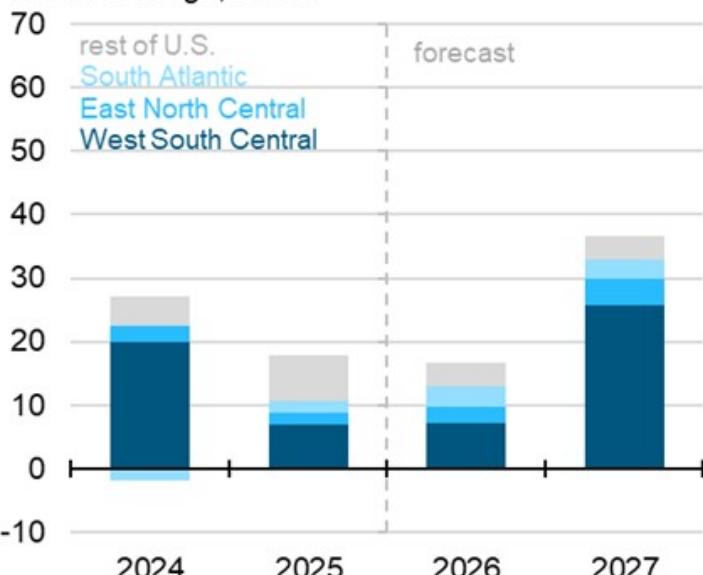
commercial sector

annual change, billion kilowatthours (BkWh)



industrial sector

annual change, BkWh

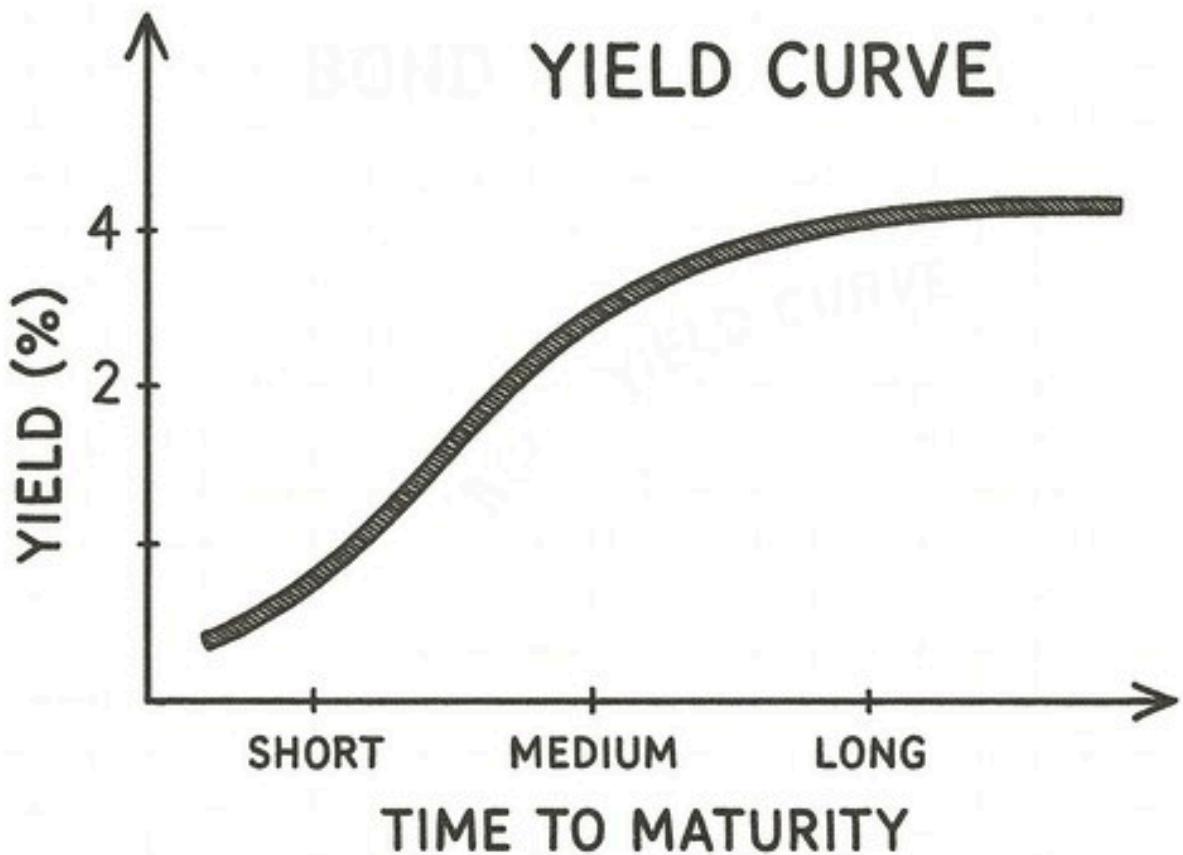


Data source: U.S. Energy Information Administration, *Short-Term Energy Outlook*, January 2026

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.

WisdomTree Strategic Metals and Rare Earths Miners UCITS ETF USD Unhedged Acc



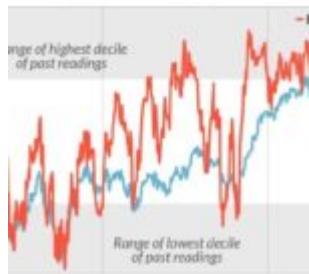
PRUDENZA DUNQUE

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

TROPPOA ESUBERANZA ?

ended equity exposure among short-term stoc



L'economia e i mercati finanziari continuano, come nel 2025, a vivere una fase fortemente positiva ma nell'ambito di importanti oscillazioni tra ottimismo e timori di rallentamento. E, esattamente come nell'anno appena concluso, i timori degli economisti riguardano i debiti pubblici e i tassi d'interesse a lungo termine, gli eventi geopolitici (con una situazione sempre più complessa), le guerre commerciali (dai timori per i dazi reciproci oggi il problema sono gli "embargo" sulle materie prime e sulla tecnologia), la profittabilità e gli ingenti investimenti legati all'intelligenza artificiale e la rincorsa dei salari rispetto ai rincari del costo della vita, in un contesto in cui la disoccupazione ha tuttavia smesso di scendere.

Chart 6: 4th highest S&P 500 trailing P/E in past 124 years

S&P 500 Trailing P/E



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg. Trailing 4Q PE (GAAP until 1960, Pro-forma thereafter).

BofA GLOBAL RESEARCH

Il costo del debito pubblico ad esempio negli USA al momento sta indubbiamente tornando a crescere, come si può leggere nel grafico sottostante che riporta il rendimento dei titoli di stato a 10 anni.



Ciò che tuttavia più preoccupa circa tale rendimento è il fatto che il Tesoro americano si trova di fronte ad una montagna di scadenze nel 2026, come si può chiaramente leggere dal grafico qui sotto:



Parallelamente, la quota di titoli di stato americani detenuta dagli stranieri è in forte discesa, un segnale di allarme circa il possibile esito delle prossime aste dei titoli di stato e, di conseguenza, circa il possibile rialzo dei loro rendimenti:



Tuttavia i progressi compiuti dai listini delle borse sino ad oggi sono stati davvero importanti e però, quando tutti gli analisti finanziari continuano a condividere un atteggiamento rialzista, allora la situazione appare rischiosa perché "stanno tutti dalla stessa parte della barca". A preoccupare non sono soltanto i multipli di valore dei titoli azionari decisamente elevati ma anche e soprattutto la concentrazione dei consensi su pochi titoli tecnologici e sui titoli bancari e finanziari, anche perché sono i comparti i cui profitti hanno corso di più negli ultimi due anni (insieme a quelli della difesa e dell'energia).

SPX

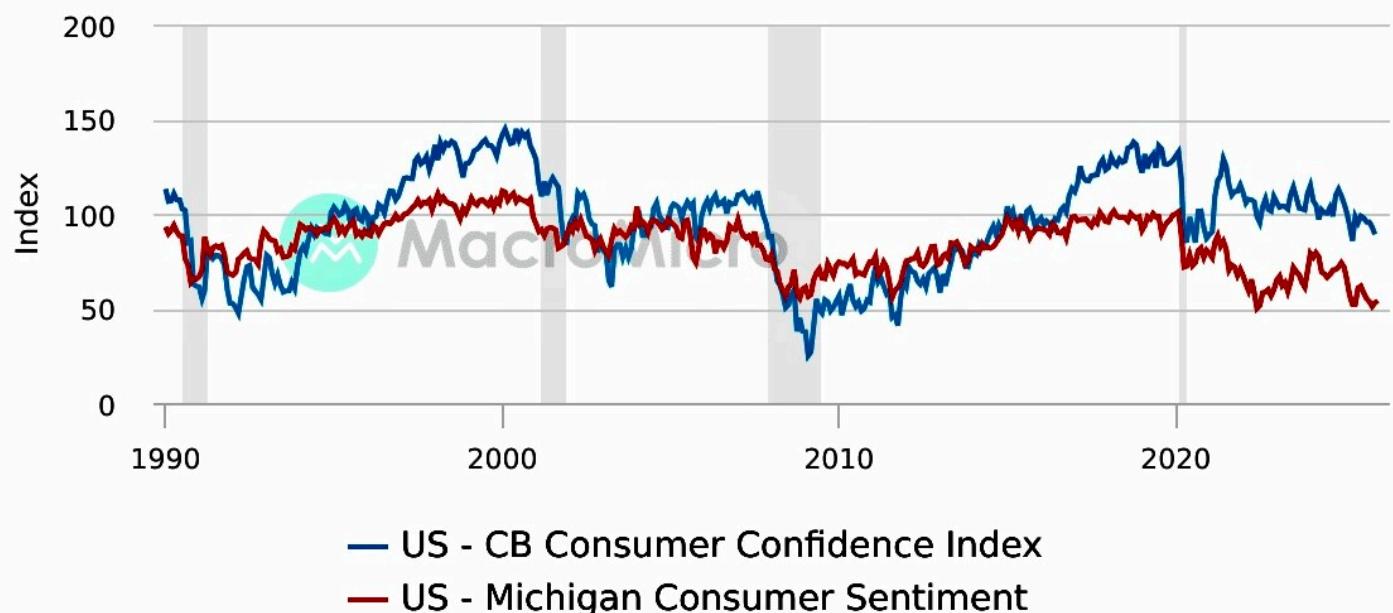
Weekly



Quando tuttavia la crescita dei profitti netti supera di parecchio quella dei redditi personali, quando la maggior parte degli investimenti sono concentrati sulle nuove tecnologie a discapito delle infrastrutture, quando la fiducia dei consumatori si erode mentre quella degli investitori cresce, quando il mercato dei titoli di stato è ampiamente sostenuto da copiosi interventi delle banche centrali (la cui immissione di liquidità sostiene inevitabilmente anche i listini delle borse, allora c'è sempre da preoccuparsi. Tali anomalie è risaputo che non sono mai sostenibili nel lungo periodo, anche se, come diceva John Mainard Keynes "nel lungo periodo siamo tutti morti".

US - Consumer Confidence

MacroMicro.me | MacroMicro

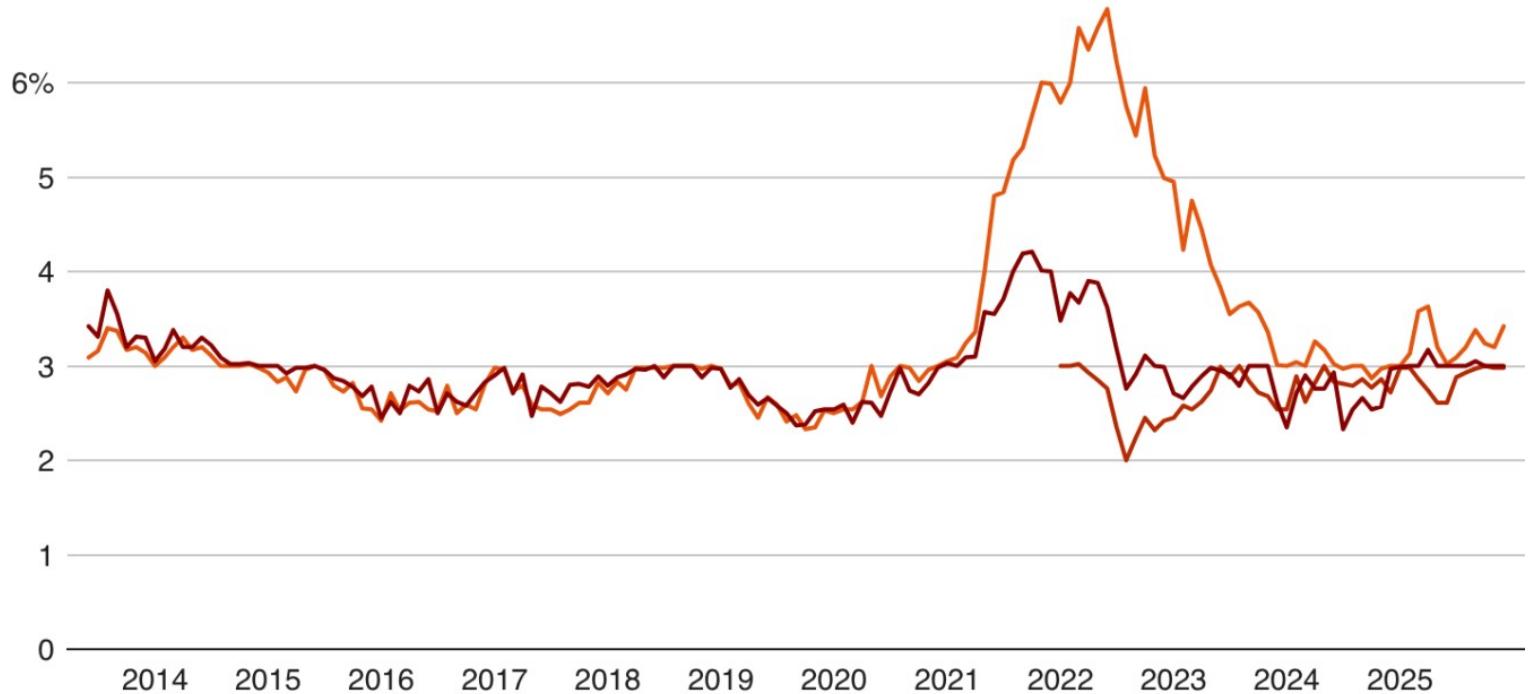


Anche la crescita economica occidentale nell'ultimo anno è stata soprattutto sostenuta da generosi stimoli fiscali, da straordinari investimenti pubblici per il riarmo e per la conversione dell'industria automobilistica in industria pesante, da una politica monetaria molto accomodante, dalla progressiva deregolamentazione bancaria, e dall'effetto ricchezza sui consumi che deriva dalla crescita dei listini di borsa (soprattutto in America). Sinanco linflazione (i cui livelli sono indubbiamente calati ma non tanto quanto ci si poteva aspettare) ha da tempo smesso di scendere e ed è innegabilmente legata al calo (piuttosto artificiale) del prezzo del petrolio. Ovviamente ci si chiede cosa potrebbe succedere sul fronte dei tassi d'interesse qualora, con l'esplodere di nuovi conflitti bellici, il petrolio tornasse a costare un po' più caro.

NY Fed finds rise in near-term expected inflation in December

Longer run expected inflation measures held steady in December

— Median one-year ahead expected inflation rate — Median three-year ahead expected inflation rate — Median five-year ahead expected inflation rate



Note:

• Source: Federal Reserve Bank of New York

Per non parlare del fatto che fino ad oggi la temuta svalutazione delle cosiddette "fiat currencies" (cioè principalmente Dollaro, Sterlina ed Euro) non si è praticamente verificata perché è stata accompagnata da una parallela svalutazione di quasi tutte le altre divise monetarie (dal Yen giapponese al Renminbi cinese, alla Rupia indiana, eccetera...). Una svalutazione che ha tuttavia preso corpo nei confronti non soltanto dei metalli preziosi e delle materie prime, ma anche riguardo ai principali beni-rifugio. E quando le svalutazioni procedono inesorabilmente, prima o poi i loro effetti si estendono anche all'inflazione dei prezzi al consumo (e, di conseguenza, ai tassi d'interesse nominali).



Ultima considerazione di carattere macroeconomico è la constatazione della progressiva "finanziarizzazione" dell'economia, che ha contribuito non poco all'avanzata dei listini delle borse globali. Oggi l'1,6% della popolazione globale controlla una ricchezza finanziaria di 226 trilioni di dollari, ovvero quasi la metà (48,1%) di tutta la ricchezza delle famiglie a livello mondiale.

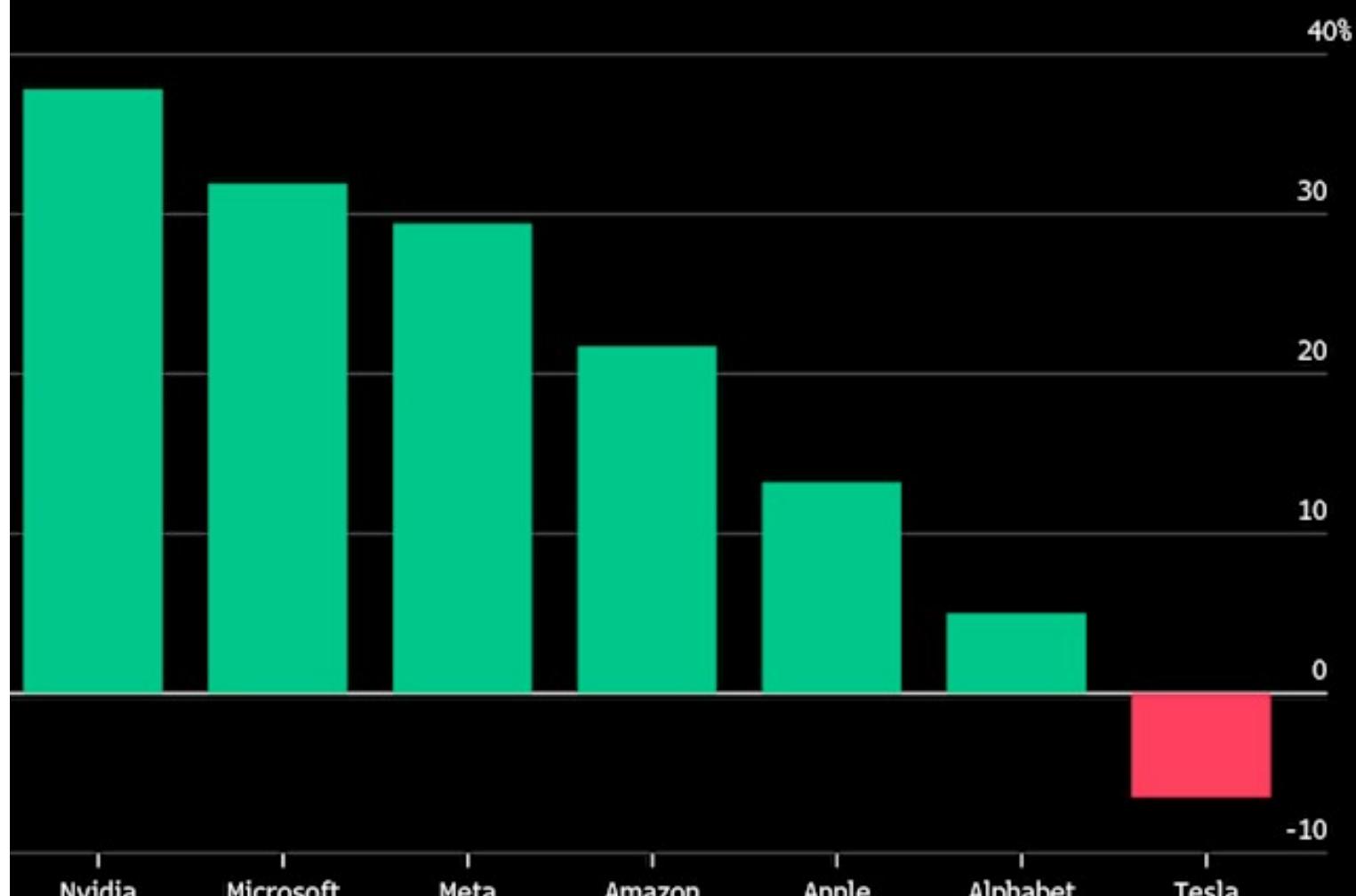
Fascia di Ricchezza (USD)	Numero di Adulti	% di Adulti	Ricchezza Totale (USD)	% della Ricchezza
> \$1 milione	60 milioni	1,6%	\$226,47 trilioni	48,1%
\$100k – \$1 milione	628 milioni	16,4%	\$184,51 trilioni	39,2%
\$10k – \$100k	1,57 miliardi	41,3%	\$56,82 trilioni	12,1%
< \$10k	1,55 miliardi	40,7%	\$2,71 trilioni	0,6%
Totale	3,80 miliardi	100,0%	**\$470,51 trilioni**	100,0%

Sul versante positivo peraltro se da un lato tutti i colossi tecnologici sono stati impegnati in elevatissimi investimenti in digitalizzazione e potenza di calcolo necessari a causa dello sviluppo dell'intelligenza artificiale, i ritorni sugli investimenti iniziano a vedersi (a partire dagli USA ovviamente più avanti del resto del mondo) perché la diffusione dell'utilizzo delle nuove tecnologie basate sull'intelligenza artificiale si sta diffondendo piuttosto velocemente producendo innegabili benefici in termini di produttività industriale e di

risparmi tangibili sul costo di molti servizi a pagamento.

Every Mag 7 Stock Expected to Rise Except Tesla

■ Projected gain over next 12 months ■ Projected decline over next 12 months

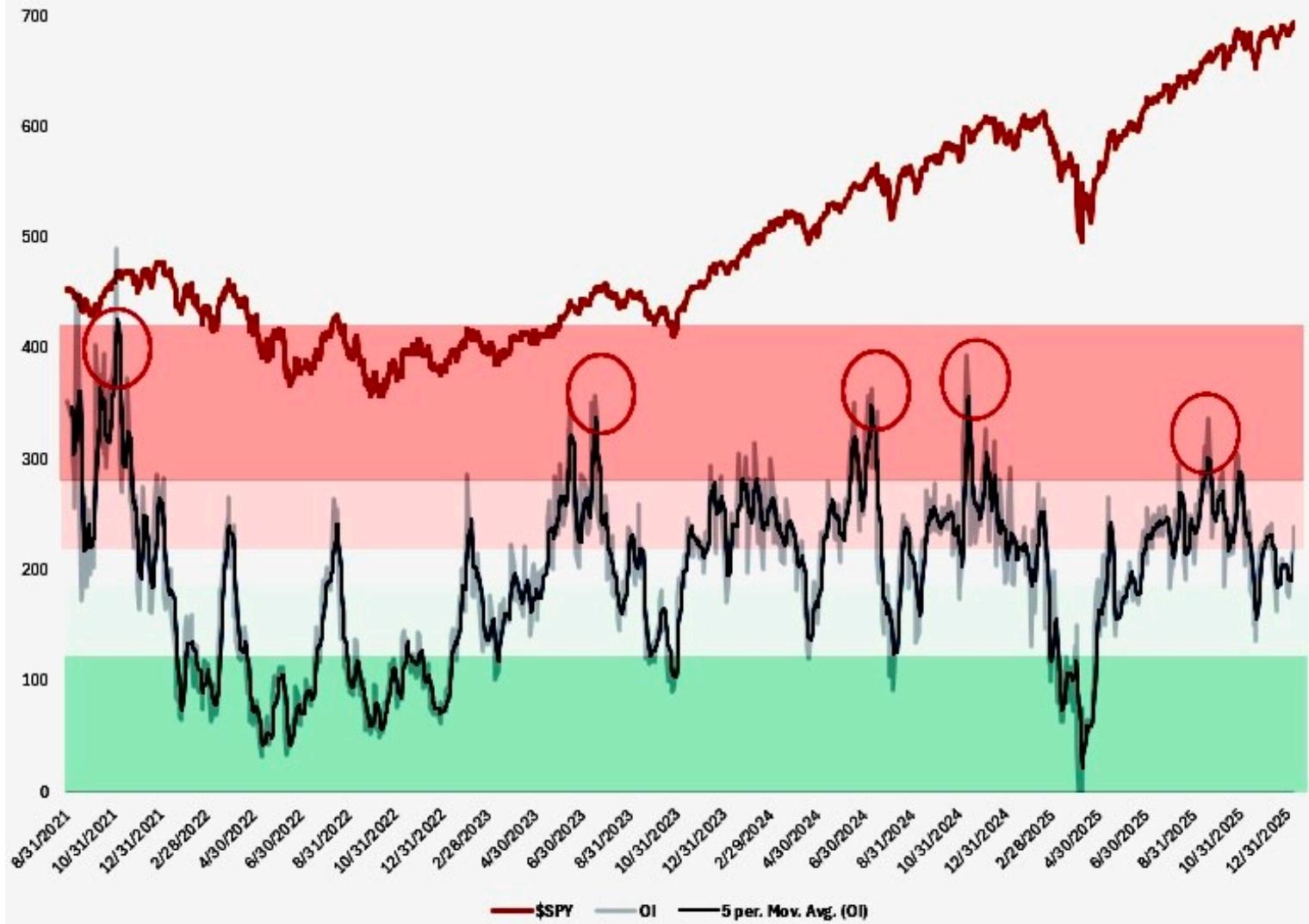


Source: Bloomberg

Bloomberg

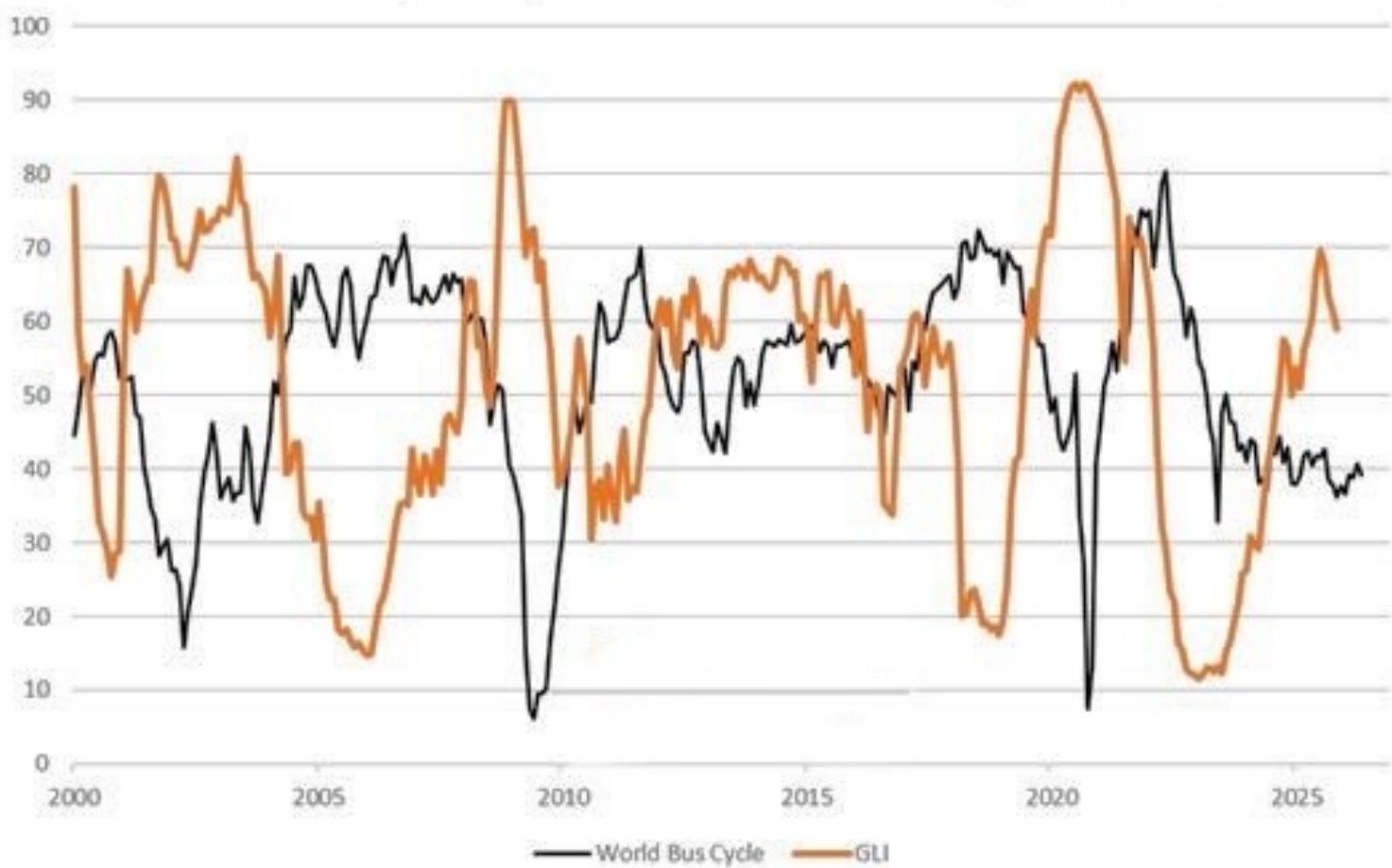
Nel complesso dunque tali progressi stanno indubbiamente spingendo la crescita economica, ma i recenti livelli da record dei mercato azionari potrebbero avere superato la ragionevolezza rispetto ai valori fondamentali. L'anno appena iniziato potrebbe dunque sì evidenziare nuova crescita economica ma è anche relativamente probabile che il desiderio di monetizzare i profitti generati dagli eccessivi livelli dei listini delle borse possano generare sussulti dei listini e in generale maggiore volatilità dei mercati. E ciò potrebbe valere (per motivi diversi) tanto per i titoli azionari quanto per quelli obbligazionari. Occorre dunque d'ora in avanti procedere con molta moderazione a nuovi acquisti sui mercati finanziari, tenendo presente la componente altamente speculativa delle quotazioni raggiunte.

S&P and Put/Call Open Interest



Dal punto di vista delle strategie finanziarie delle imprese l'invito è a raccogliere finanza a lungo termine prima possibile, data l'elevatissima liquidità in circolazione che, statisticamente, non è destinata a durare per sempre, e, sul fronte delle fusioni e acquisizioni, a valutare meglio possibile le effettive sinergie delle acquisizioni nonché l'assorbimento totale di cassa dal momento che, anche per molte imprese dei più disparati settori industriali, l'esigenza di nuovi investimenti tecnologici si farà necessariamente più pressante. nbsp; Ragione per cui occorre mettere "fieno in cascina" sin tanto che la congiuntura rimane positiva e lo permette.

Global Liquidity & World Business Cycle (-3m)



Stefano di Tommaso

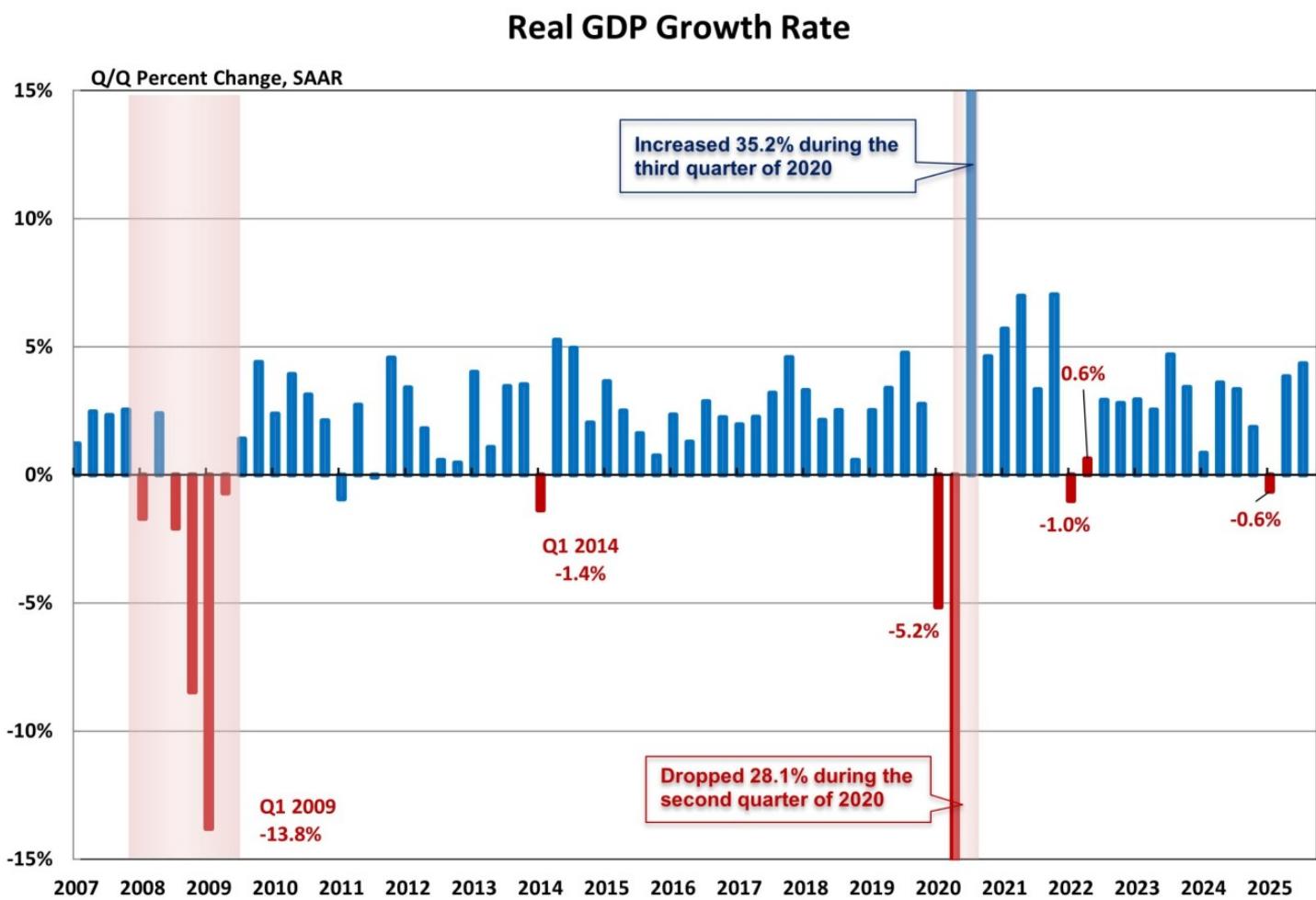
L'OTTIMISMO DEI MERCATI FINANZIARI



Dopo una fine d'anno "col botto" le aspettative degli operatori finanziari restano moderatamente ottimistiche anche per la prima parte del 2026. Esploriamo perciò i motivi alla base di tali attese e le tendenze di fondo che li determinano.

L'ECONOMIA AMERICANA CORRE PIÙ DEL PREVISTO

I dati statistici americani, pubblicati di recente dopo la conclusione dello "shutdown" degli uffici pubblici americani, hanno contribuito a smentire le aspettative diffuse tra gli economisti relativi a uneconomia vista in rallentamento nel 2025. Il PIL americano è invece cresciuto di un inebriante 4,3% annuo nel terzo trimestre del 2025 e anche gli ultimi aggiornamenti sulla disoccupazione sembrano moderatamente positivi.



LE BORSE RESTANO SUI MASSIMI

Cosa che lascia prevedere per i mercati finanziari la prosecuzione delle tendenze evidenziate a fine 2025. Dunque con un inizio d'anno 2026 tendenzialmente positivo. (Si veda il grafico sottostante):



I TASSI SCENDERANNO ANCORA ?

L'unico problema che ora assilla la banca centrale delle banche centrali (la Federal Reserve) è se ha conseguentemente sbagliato a tagliare i tassi d'interesse. L'attesa per l'inflazione USA rimane stabile intorno al 3,2% (si veda il grafico qui sotto) il che è positivo in funzione dell'enorme crescita economica. Che però in America non cresce soltanto in funzione dei consumi bensì soprattutto a causa degli ingenti investimenti privati nelle infrastrutture tecnologiche necessarie per lo sviluppo dell'intelligenza artificiale e soprattutto nelle centrali per la produzione dell'energia con la quale saranno alimentate. Anche questo è un dato che offre spunti di ottimismo per la crescita economica prospettica.



Ma per produrre energia servono soprattutto petrolio, gas e uranio. E ovviamente tanto negli USA quanto nel resto dell'occidente tutti si chiedono in che direzione si muoverà il prezzo del petrolio. Al di là dei facili entusiasmi seguiti al blitz militare nei confronti del Venezuela, che può vantare le più grandi riserve al mondo di petrolio pesante (si veda l'immagine qui sotto riportata), anche se in realtà quel Paese estrae soltanto 1 milione di barili al giorno a causa del fatto che ha infrastrutture obsoleti.

Countries with the Largest Proven Oil Reserves

○ OPEC Countries ● Non-OPEC Countries



*OPEC+ countries have expanded alliance for coordination.
Includes crude oil, condensates, natural gas liquids, and oil sands.

IL PREZZO DEL PETROLIO NON SEMBRA VOLER RISALIRE

La dinamica del prezzo del petrolio (vedi grafico qui sotto) è importante anche per fare previsioni sull'inflazione prospettica, la cui determinante principale rimane il prezzo

dell'energia e, in ultima istanza, per poter prevedere eventuali variazioni dei tassi d'interesse.



I TASSI D'INTERESSE A LUNGO TERMINE SEMBRANO AVER FINITO DI SCENDERE

Anche in Europa e in Cina sono in arrivo i dati sull'inflazione ma nessuno si attende grandi sorprese. Nessuno si aspetta dunque grandi variazioni sull'andamento dei tassi d'interesse salvo il fatto che, oramai, nessuno si aspetta più che quelli a lungo termine possano continuare a scendere, anche qualora le banche centrali muovano al ribasso i tassi a breve termine. Sì veda al riguardo l'andamento relativamente piatto (ma con minimi crescenti) dei tassi di rendimento dei titoli di stato americani a 10 anni:

▼

Mag Giu Lug Ago Set Ott Nov Dic

lun 26 Gen '26

②

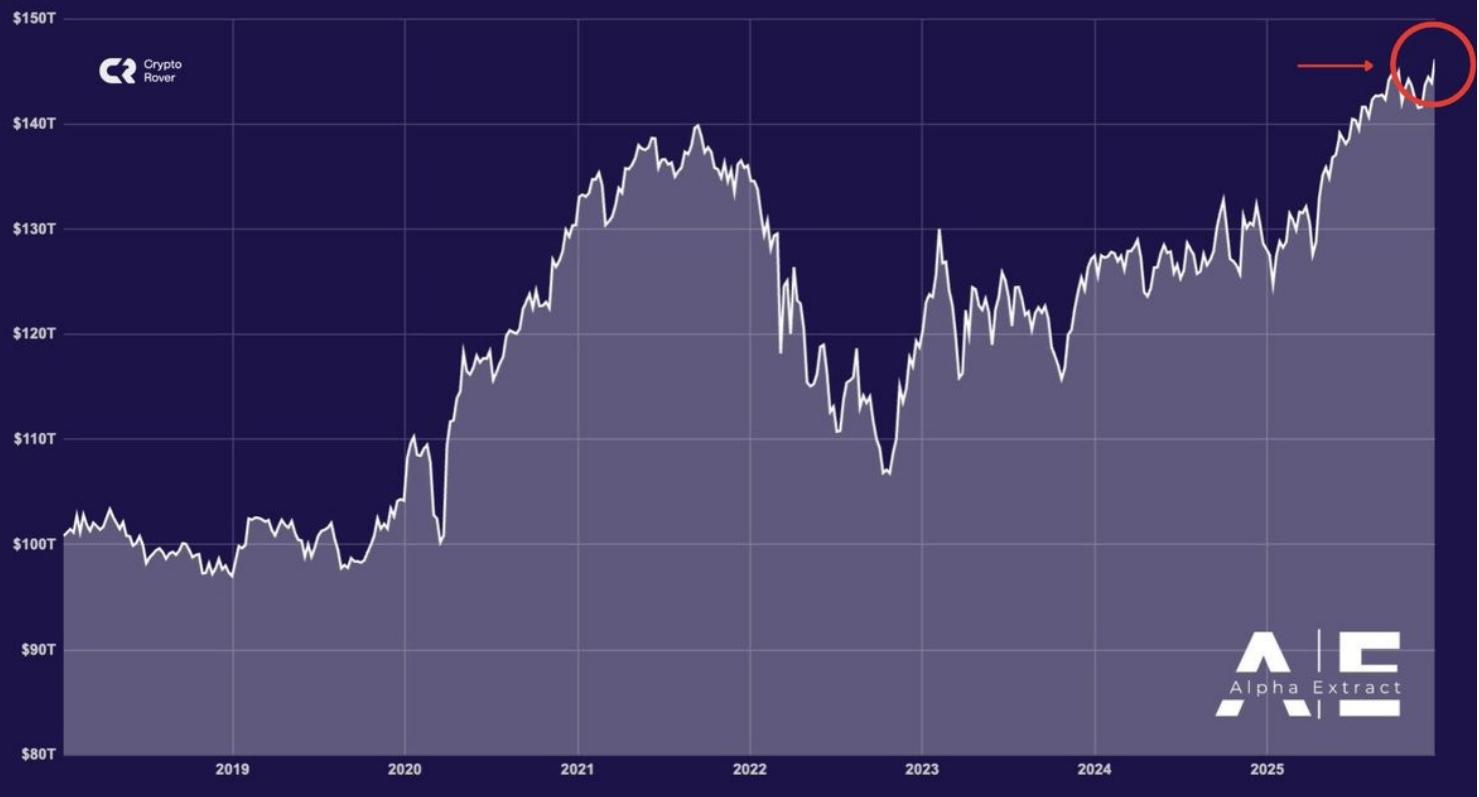
Nonché i rendimenti (decisamente crescenti) dei titoli di stato giapponesi (grafico qui sotto riportato). Occorre peraltro tenere presente che l'andamento dei tassi d'interesse in Giappone ha storicamente sempre anticipato quanto poi è avvenuto nel resto dei Paesi OCSE.



MOLTO DIPENDE DALLA LIQUIDITÀ GLOBALE IN CIRCOLAZIONE

Resta fortemente da monitorare però l'andamento della liquidità complessiva in circolazione (in generale già alta) perché le attese degli operatori finanziari restano ottime al riguardo a causa della necessità delle banche centrali di supportare le emissioni dei titoli di stato. Sì veda al riguardo l'andamento dell'aggregato "M2" qui sotto riportato:

Weekly Global Liquidity



Ovviamente qualora si verificasse un'ulteriore crescita della liquidità globale anche in futuro allora non soltanto le borse, ma anche le quotazioni dell'oro, oggi vicine ai massimi di sempre (si veda il relativo grafico) potrebbero continuare a beneficiarne.



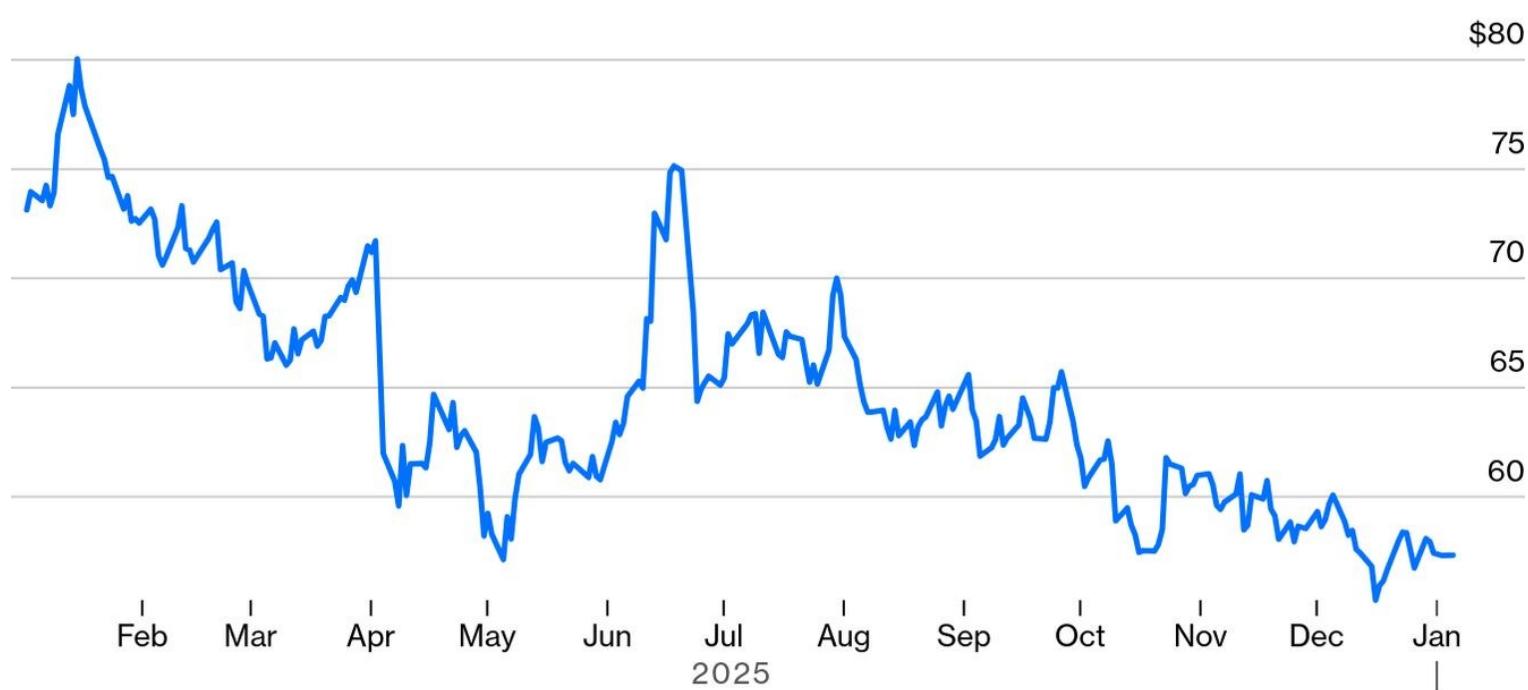
ALLA FINE LA GEOPOLITICA NON SEMBRA UN PROBLEMA

Gli osservatori continuano evidentemente a preoccuparsi per la dinamica geopolitica globale, che vede esacerbare le tensioni tra il blocco occidentale e quello dei Paesi BRICS, soprattutto a causa dell'attivismo americano (ora si parla di nuovi interventi in IRAN) ma anche di quello franco-britannico (si veda il recente bombardamento in Siria, formalmente nei confronti di basi ISIS). L'apertura di nuovi conflitti locali potrebbe spingere al rialzo il prezzo del petrolio ma, come si è visto più sopra, al momento le sue quotazioni sembrano invece più orientate al ribasso.

Oil Undisturbed

Initial reaction to the events in Venezuela has been minimal

WTI Crude



Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

E LA VOLATILITÀ SCENDE

Neanche i mercati finanziari ne hanno, di conseguenza, risentito. E dunque, per il momento restano cautamente ottimisti. Come si può vedere anche dall'andamento decisamente calante (fino ad oggi) della volatilità dei titoli azionari americani.



Stefano di Tommaso