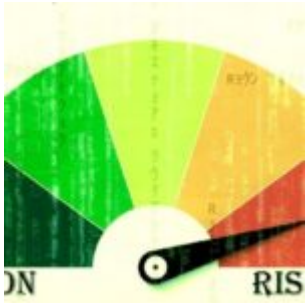
LE BORSE CORREGGONO IL TIRO



Più di tre mesi fa, subito dopo l'attacco Israelo-americano all'Iran, il mercato finanziario aveva fatto spallucce ai rischi geo-politici ed aveva proseguito imperterrito la sua corsa, nonostante il rialzo del prezzo del petrolio. L'unico vero rischio -si era detto- riguardava la possibilità che lo stretto di Hormutz rimanesse chiuso troppo a lungo, arrivando ad esaurire le scorte strategiche di petrolio delle principali nazioni occidentali e alimentandone il prezzo. Ebbene siamo nel quarto mese di guerra ancora oggi a ripetere la stessa cantilena, con l'aggravante che del conflitto mediorientale non si riesce a intravedere la fine, anche a causa della continua iniziativa militare di Israele.



la variazione delle scorte di petrolio negli USA ha raggiunto un record negativo che non si vedeva da 22 anni

L'INFLAZIONE È SEMPRE IN AGGUATO

L'impatto sull'economia globale della seconda Guerra del Golfo potrebbe perciò essere più forte di quanto molti osservatori hanno sinora voluto ammettere: il rischio è che il prezzo del petrolio riprenda a salire e che la scarsità di fertilizzanti possa provocare eccessi di rialzo nei prezzi delle derrate alimentari. Morale: l'inflazione resta sempre in agguato e se riprenderà la sua corsa allora i tassi d'interesse a lungo termine non potranno che risentirne, con le banche centrali che dovranno in qualche modo tirare i freni della liquidità nonostante le esigenze di collocamento dei titoli di stato di mezzo mondo. Ma soprattutto in tal caso la grande incognita rimarrebbe il costo dell'energia, che dipende fortemente ancora oggi dalle materie prime di origine fossile.

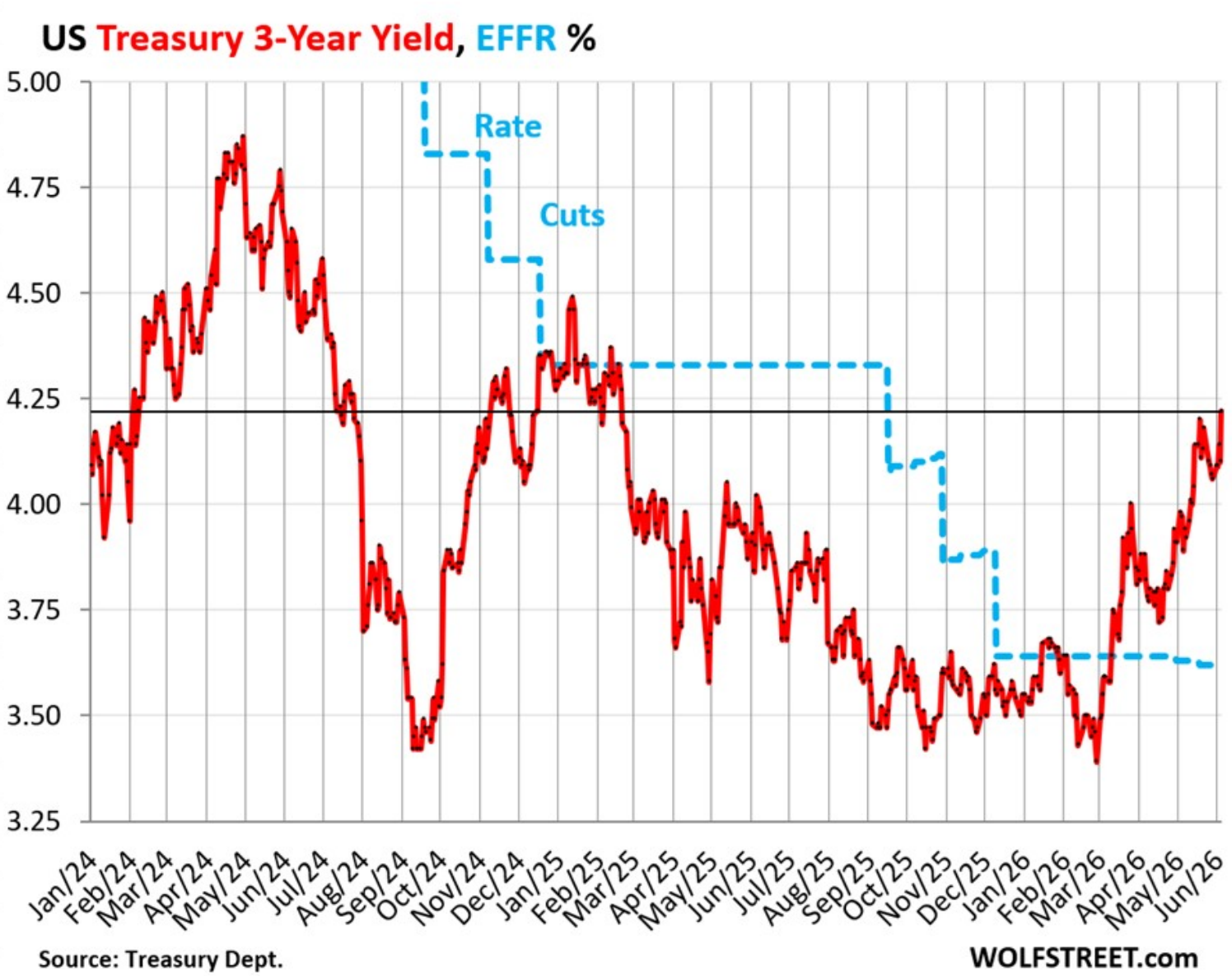
Di seguito i grafici relativi all'andamento dei principali indici di Wall Street: l'indice SP500 e quello del NASDAQ100.

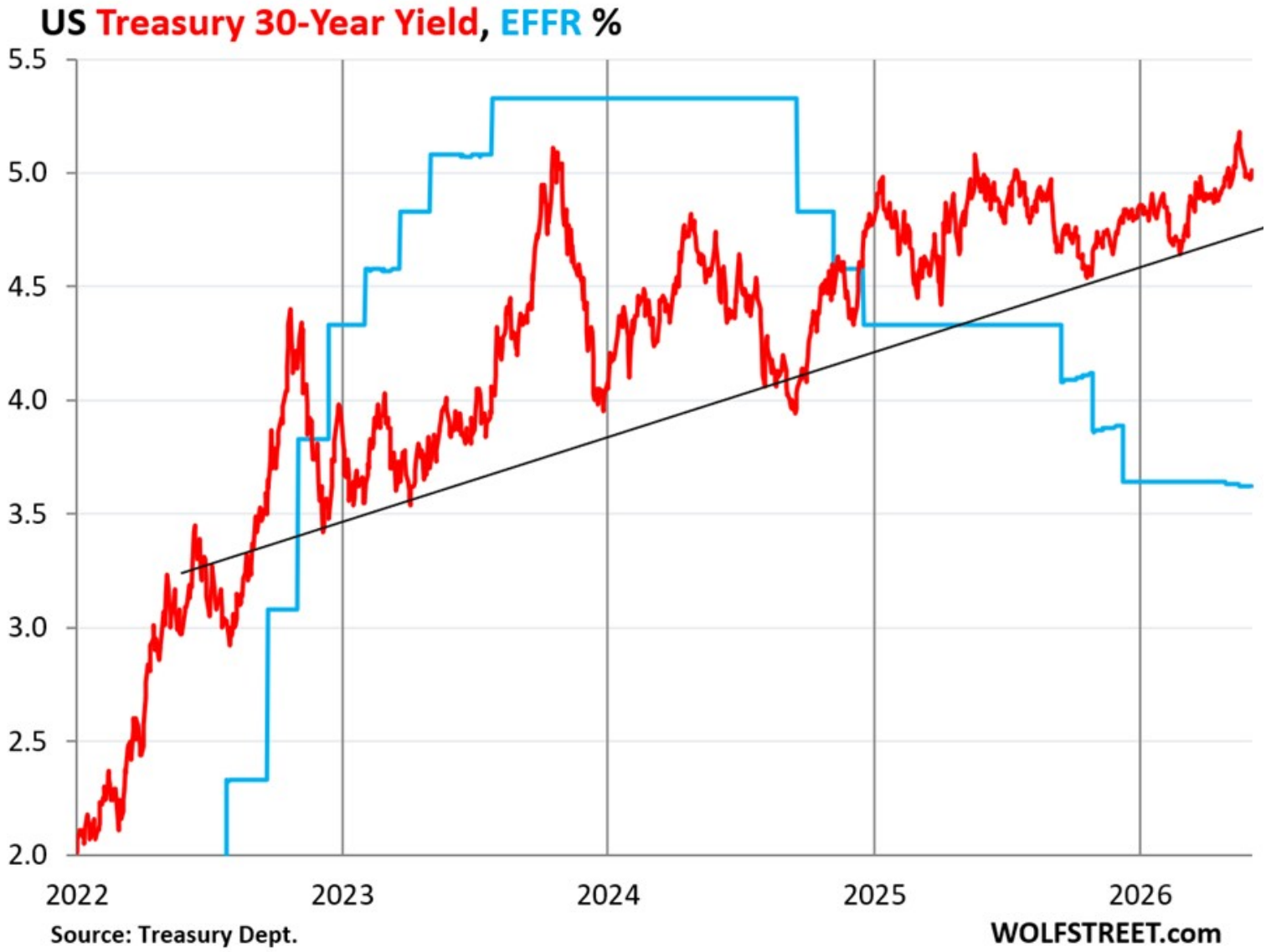




E I TASSI D'INTERESSE STANNO CRESCENDO

Se ci aggiungiamo che le banche centrali non americane stanno progressivamente sostituendo le loro riserve valutarie in dollari con oro e titoli obbligazionari espressi in altre divise, viene facile arrivare a prevedere che il Dollaro potrebbe presto tornare a indebolirsi e che in tal caso i tassi dei titoli di stato americani non potranno che crescere ancora, ponendo in tal modo una seria minaccia anche alle generose valutazioni d'azienda delle multinazionali americane. Ecco il recente andamento dei rendimenti sui titoli americani a 3 e 30 anni (breve e lungo termine):


US Treasury 3-Year Yield, EFFR %
5.00
4.75
4.50
4.25
4.00
3.75
3.50
3.25
Rate
Cuts
Jan/24
Feb/24
Mar/24
Apr/24
May/24
Jun/24
Jul/24
Aug/24
Sep/24
Oct/24
Nov/24
Dec/24
Jan/25
Feb/25
Mar/25
Apr/25
May/25
Jun/25
Jul/25
Aug/25
Sep/25
Oct/25
Nov/25
Dec/25
Jan/26
Feb/26
Mar/26
Apr/26
May/26
Jun/26
Source: Treasury Dept.
WOLFSTREET.com



L’INDICE DI FORZA DEL DOLLARO E’ TORNATO SUI MASSIMI DI PERIODO

Resta dunque da vedere cosa potrà succedere sul fronte mediorientale perché, dal momento che buona parte delle attività finanziarie del pianeta è denominata in dollari o risiede negli USA, molto dipenderà dall’appetibilità per gli investitori del dollaro americano insieme all’atteggiamento delle banche centrali. Al momento il “Dollar Index” si è riportato in territorio fortemente positivo a causa delle ottime notizie arrivate dal mercato del lavoro (le aziende americane stanno assumendo) che però è una pessima notizia per l’inflazione (i tassi saliranno ancora). Country la liquidità dei mercati sta permettendo alle grandi IPO (SpaceX Anthropic e OpenAI), addirittura un’ over-subscription.



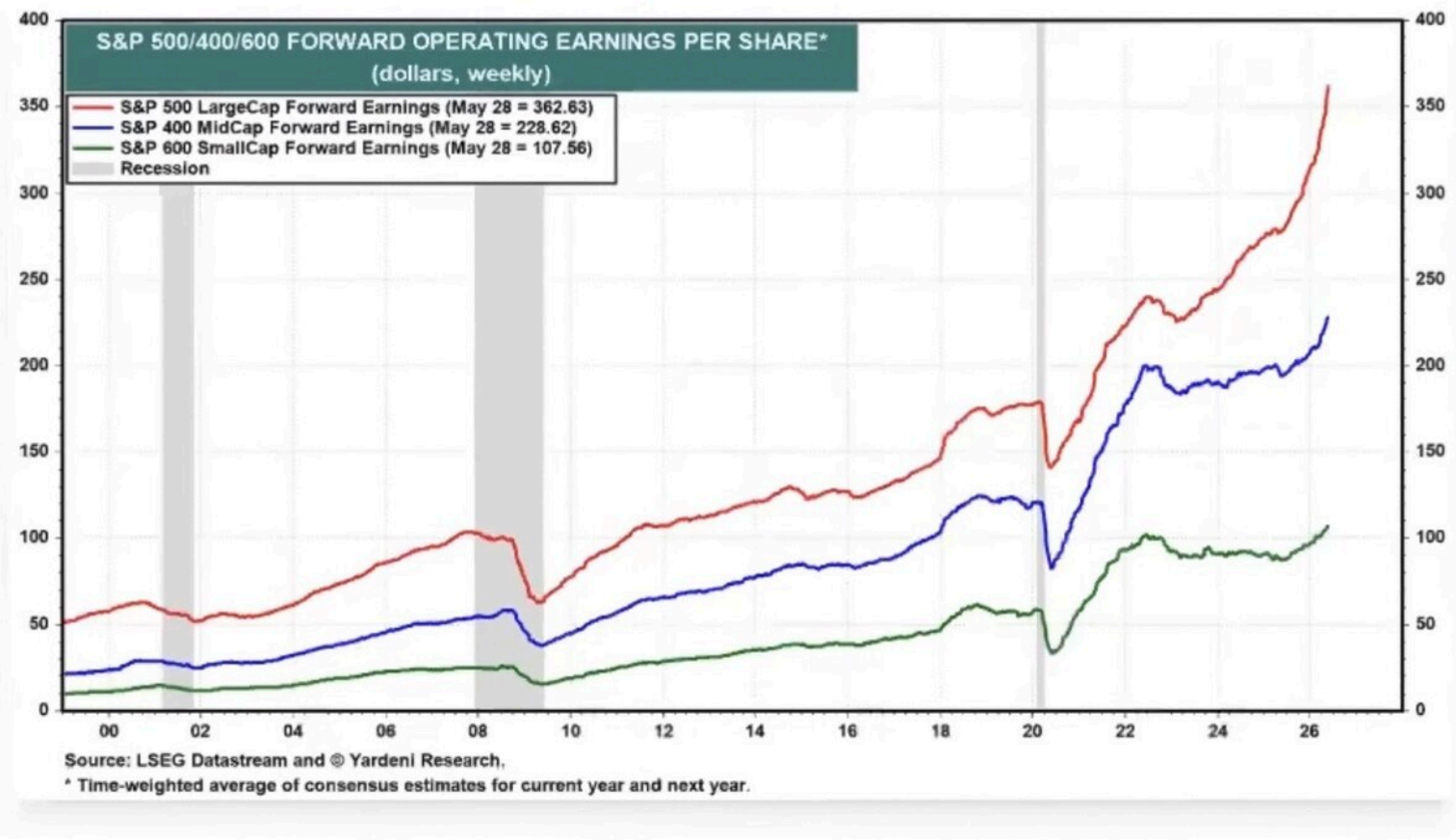
LE GRANDI IPO AMERICANE RACCOGLIERANNO MOLTO DENARO

Una parola al riguardo delle prossime IPO di SpaceX, Anthropic e OpenAI, dal momento che l'Intelligenza Artificiale continua a solleticare interesse tra gli investitori e soltanto per queste tre imprese si parla di una loro capitalizzazione complessiva di mercato superiore ai 4 trilioni di dollari (quattromila miliardi), anche se poi l'ammontare di risorse che si aspettano di raccogliere dall'aumento di capitale si collocherà "solo" intorno ai 250-300 miliardi di dollari. Sono cifre da capogiro che potranno essere raggiunte soltanto con una forte compiacenza del mercato e in costanza di forte liquidità disponibile. In questo momento però gli investitori iniziano a farsi molte domande.

I PROFITTI AZIENDALI CONTINUANO A SEGNARE NUOVI RECORD

Ciò detto il mondo resta affamato di nuove tecnologie, gran parte delle quali ancora oggi vengono soprattutto dagli USA, non soltanto perché in terra americana sono da sempre state coltivate e finanziate le migliori start-up, ma anche perché l'ambiziosissimo programma di investimento ancora in corso da parte di tutte le principali multinazionali tecnologiche americane ovviamente ha anche ricadute in termini di gemmazione di nuove iniziative imprenditoriali e sta consentendo alle grandi multinazionali di annoverare nuovi record nella loro redditività.

FEMO is running wild across the market-cap spectrum. S&P 400 MidCap and S&P 600 SmallCap forward EPS are also rising rapidly to fresh record highs (chart).



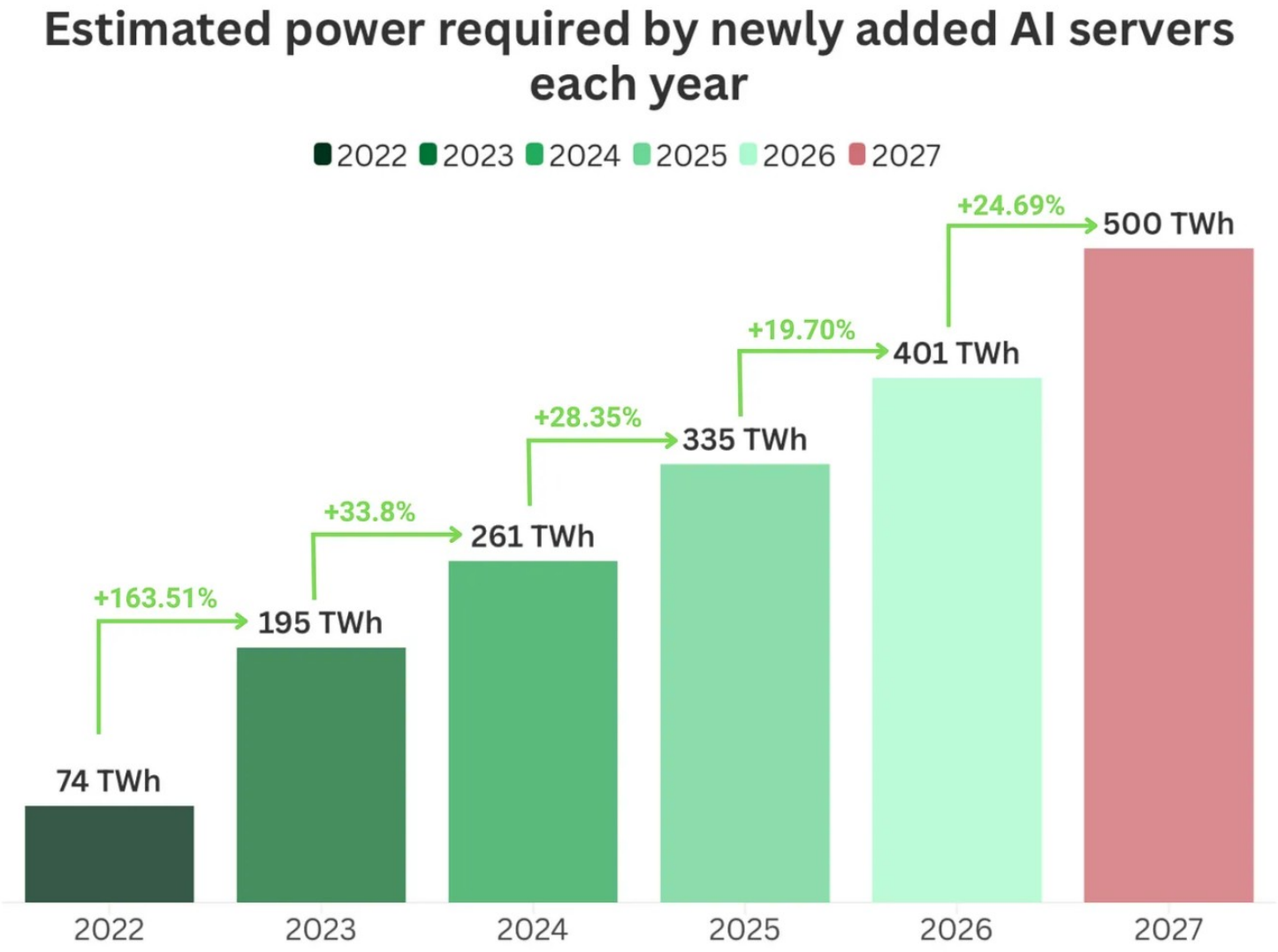
A full 85.8% of S&P 500 companies have positive forward y/y earnings growth, while 88.8% have positive forward y/y revenue growth. Both are near previous cycle highs (chart). The breadth of earnings growth is still improving.

La domanda globale di tecnologie avanzate (tanto militari quanto civili) continua infatti ad alimentare i mega-profitti che hanno caratterizzato fino ad oggi l'ascesa del listino azionario di Wall Street. Le nuove tecnologie sembrano anzi marcare il confine tra vecchi e nuovi territori di sviluppo economico e pertanto le prospettive delle grandi multinazionali ipertecnologiche americane sembrano, ancora ad oggi, tutt'altro che "cotte". Ma a condizione che un'eccessiva intensità degli eventi geopolitici arrivi a scatenare una recessione globale, la quale in tal caso interromperebbe la speranza di prosecuzione del "FEMO" (fenomenal earnings momentum) e, come conseguenza, le valutazioni delle cosiddette "Hyperscaler".

MA TUTTO DIPENDERÀ DAL COSTO DELL'ENERGIA

Aziende come TSMC, Samsung, Google, Amazon, Microsoft e Meta stanno tra l'altro investendo non soltanto in ricerca e sviluppo, ma anche somme enormi in centri elaborazione dati, grandi scorte di semiconduttori dell'ultima generazioni e infrastrutture

digitali. Questo ha indubbiamente aiutato l'economia americana a correre più delle altre e gli investitori a sperare in profitti consistenti nei prossimi anni in conseguenza degli investimenti in corso di realizzazione. Ma poiché tutto lo sviluppo delle nuove tecnologie sembra dipendere da una grande fame di energia elettrica, qualora il costo di quest'ultima divenisse eccessivo la corsa alle nuove tecnologie potrebbe subire una battuta d'arresto.



amount of power required by newly added AI servers each year 2022 and 2027

L'America fino ad oggi sta indubbiamente beneficiando della carenza di petrolio e gas nel pianeta con la crescita verticale delle proprie esportazioni e con quella delle esportazioni di armamenti che deriva dalla rafforzata domanda globale, e se teniamo conto del fatto che gli ingenti investimenti in infrastrutture tecnologiche ed energetiche non possono che alimentare soprattutto l'economia reale a stelle e strisce, il maggior costo dell'energia e i danni alle filiere di approvvigionamento globale restano innanzitutto sulle spalle di ciò che resta del resto dell'Occidente, lasciato sempre più a sé stesso dalla locomotiva economica americana e spiazzato sempre di più dalla competitività dell'industria cinese. Quest'ultima forte di un accesso privilegiato alle risorse naturali russe e capace di coniugare più di altri tecnologie alternative e capacità produttiva su vasta scala per ridurre i costi.

IL COSTO DEI TRASPORTI INTERNAZIONALI CONTINUA A CRESCERE

Il problema come sempre, soprattutto per i paesi diversi dagli USA, risiede nella capacità del commercio internazionale di sopravvivere senza troppi danni all'attuale periodo di instabilità politiche, tensioni tra gruppi di nazioni e rialzi dei costi dei noli e delle assicurazioni di trasporto. E perciò qualche rischio di riduzione della libera circolazione di merci e manufatti nel pianeta lo stiamo correndo, con la potenziale conseguenza della necessità di correre massicciamente ai ripari per il danneggiamento delle filiere di approvvigionamento globale con il ritorno a casa di molte produzioni in precedenza esternalizzate. Cosa che alla lunga può danneggiare non poco (per motivi diversi) tanto l'Europa quanto i paesi emergenti.



I RISCHI SONO CONCRETI E LE ASPETTATIVE SI DETERIORANO

Per tutte queste ragioni, nonché per fattori stagionali, l'idea di fondo è quella che i mercati obbligazionari potrebbero riprendere a realizzare minusvalenze causate dagli aumenti di tassi di rendimento richiesti dal rischio inflazione e che i mercati azionari, pur trainati da tecnologie e profitti, possano fino ad oggi aver incorporato un eccesso di ottimismo che li costringa ad entrare in una fase di maggiore instabilità. Il rischio è concreto e, sui mercati

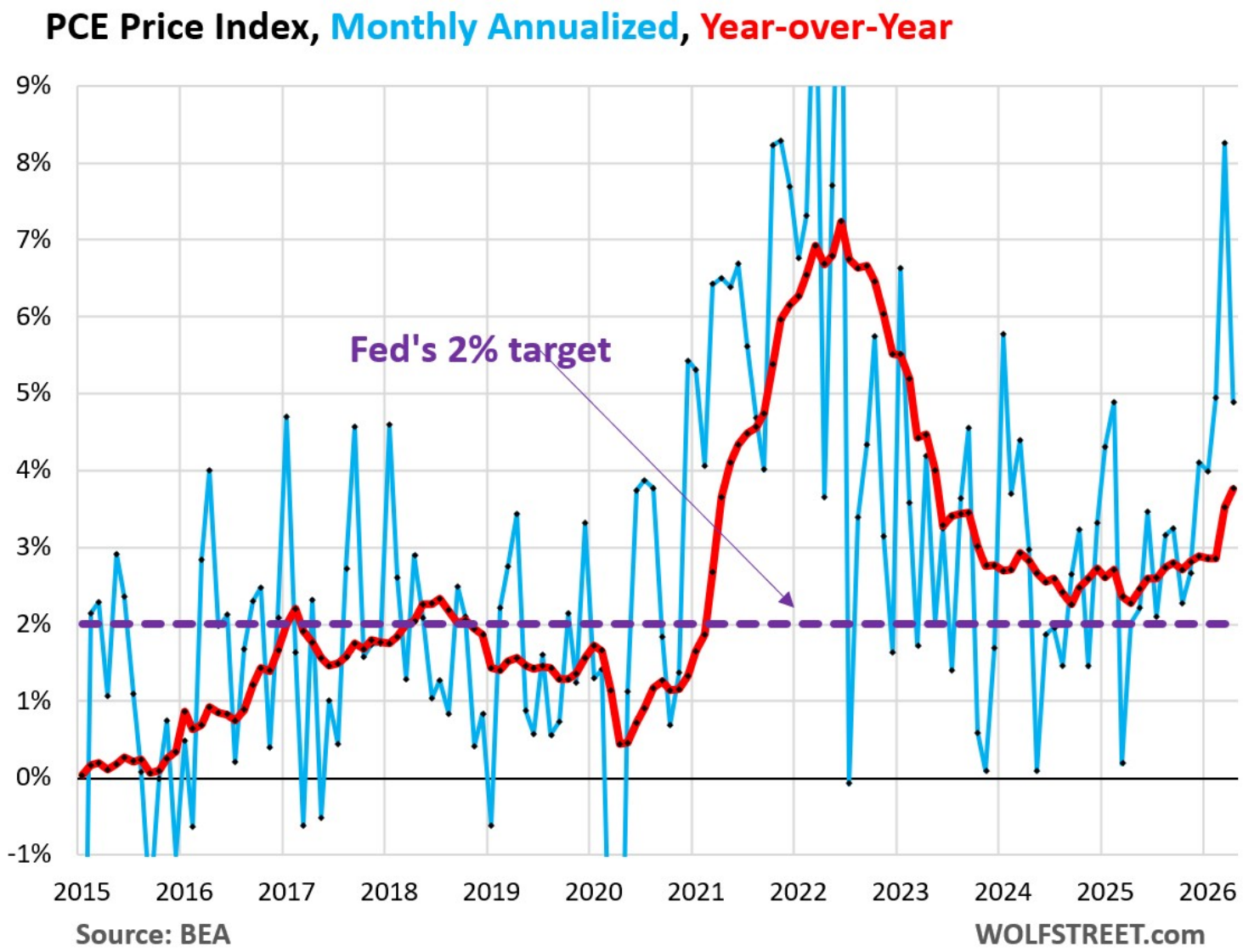
finanziari, più che i fatti contano le aspettative. Ragione per cui gli investitori si stanno già muovendo in direzione dell'ennesima rotazione dei portafogli, contribuendo a far si che le peggiori aspettative si autorealizzino…

Stefano di Tommaso

FINE DI UN CICLO O NUOVA ERA ?



I mercati finanziari continuano a correre perché in tutto il mondo l'economia sta continuando ad andare bene, nonostante la carenza e il rialzo dei prezzi di petrolio e energia. Le aziende fanno utili e programmano buy-back, le banche centrali abbondano con la liquidità e sinanco il mercato dei titoli a reddito fisso ha limitato i rialzi dei tassi che molti temevano. In effetti l'economia globale corre: trainata dagli imponenti investimenti tecnologici ed energetici in corso, nonché dagli ordinativi di armamenti. Il manifatturiero è tornato in espansione da inizio anno. Il tasso di disoccupazione è rimasto stabile e i licenziamenti annunciati sono stati inferiori alle attese. Ma il mercato azionario, asceso ai livelli più alti di sempre, è divenuto per definizione instabile. Un suo semplice scrollone potrebbe provocare esso stesso una recessione.



L'INFLAZIONE AMERICANA TENDE COMUNQUE UN PO' AL RIALZO

I FONDAMENTALI SONO RELATIVAMENTE BUONI

L'economia reale per il momento sembra non risentire dell'incremento dell'inflazione (che relativamente elevata a Maggio ma che al momento non sembra voler proseguire l'impennata registrata ad Aprile), anche perché le stime indicano un rallentamento della crescita del PIL americano (siamo all'1,2% annualizzato nei primi 4 mesi). Ma anche l'intero Occidente sta rallentando. La produttività del lavoro è invece cresciuta parecchio: negli USA quasi il 3% annuo nel primo trimestre.

UNA COMBINAZIONE FAVOREVOLE ALLE BORSE

L'economia di tutto il pianeta sembra al momento mostrare una combinazione favorevole per i mercati finanziari: utili aziendali record, dollaro e mercato del lavoro ancora solidi, produttività in crescita e inflazione moderata. Non a caso l'indice Standar&Poor 500

(SP500) ha raggiunto un nuovo massimo storico, chiudendo a 7.590 punti favorito dalla forte crescita degli utili attesi delle aziende e da un relativo calo del petrolio.



L’ANDAMENTO DELL’INDICE PRINCIPALE DI WALL STREET

Ovviamente in Europa tutto è un po’ più diluito rispetto agli USA ma le tendenze sembrano le medesime.



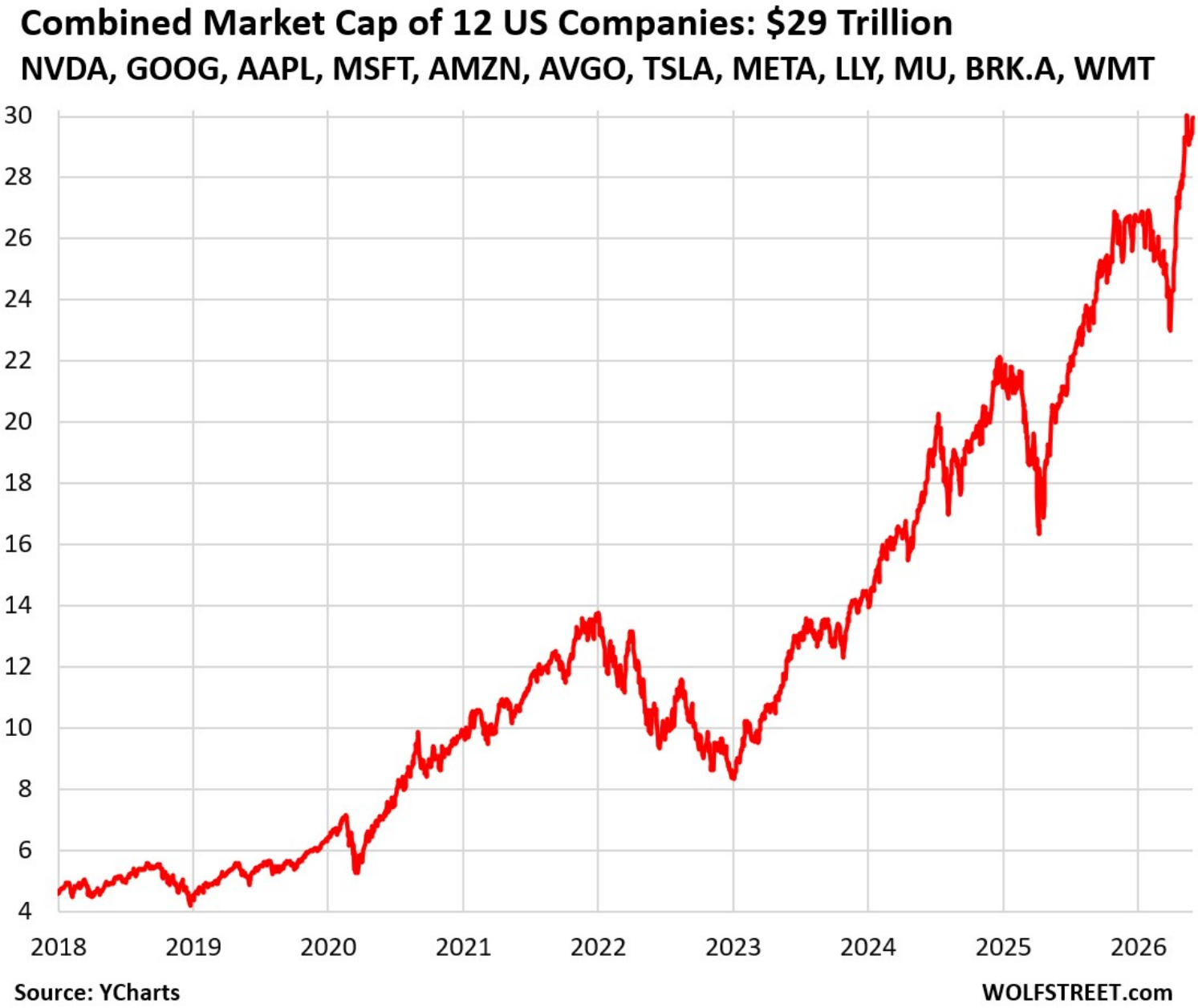
L’ANDAMENTO DELLA BORSA ITALIANA

Anche i tassi a lungo termine espressi dal rendimento dei titoli di stato americani sono scesi leggermente, interrompendo la spirale di crescita che sembravano aver preso.



POCHE MULTINAZIONALI MUOVONO IL LISTINO

Il punto è che la crescita dell'indice SP500 è stata drogata dalla liquidità globale, dai buy-back, da profitti che non è così scontato rimarranno sempre così generosi e poi si è concentrata soltanto su alcuni comparti. Negli USA (che fanno il 75% del mercato finanziario globale) sono ***le prime 11 società per valore di capitalizzazione a Wall Street,*** cioè quelle che superano i 1.000 miliardi di dollari ad essere ascese molto. Complessivamente esse raggiungono i 29.000 miliardi di capitalizzazione di borsa, mentre la dodicesma: Walmart, entrata nel club del trilione di dollari per alcune settimane e recentemente uscita, è poco sotto a tale cifra.



Se includiamo anche Walmart nel gruppo, allora le prime 12 società USA raggiungono una capitalizzazione complessiva di 30.000 miliardi di dollari, pari a circa il 43% della capitalizzazione di tutte le società dell'indice S&P 500. Ecco l'elenco completo delle prime 15 società al mondo per capitalizzazione:

DELLE 15 SOCIETÀ CHE VALGONO UN MILIARDO O PIÙ 12 SONO AMERICANE

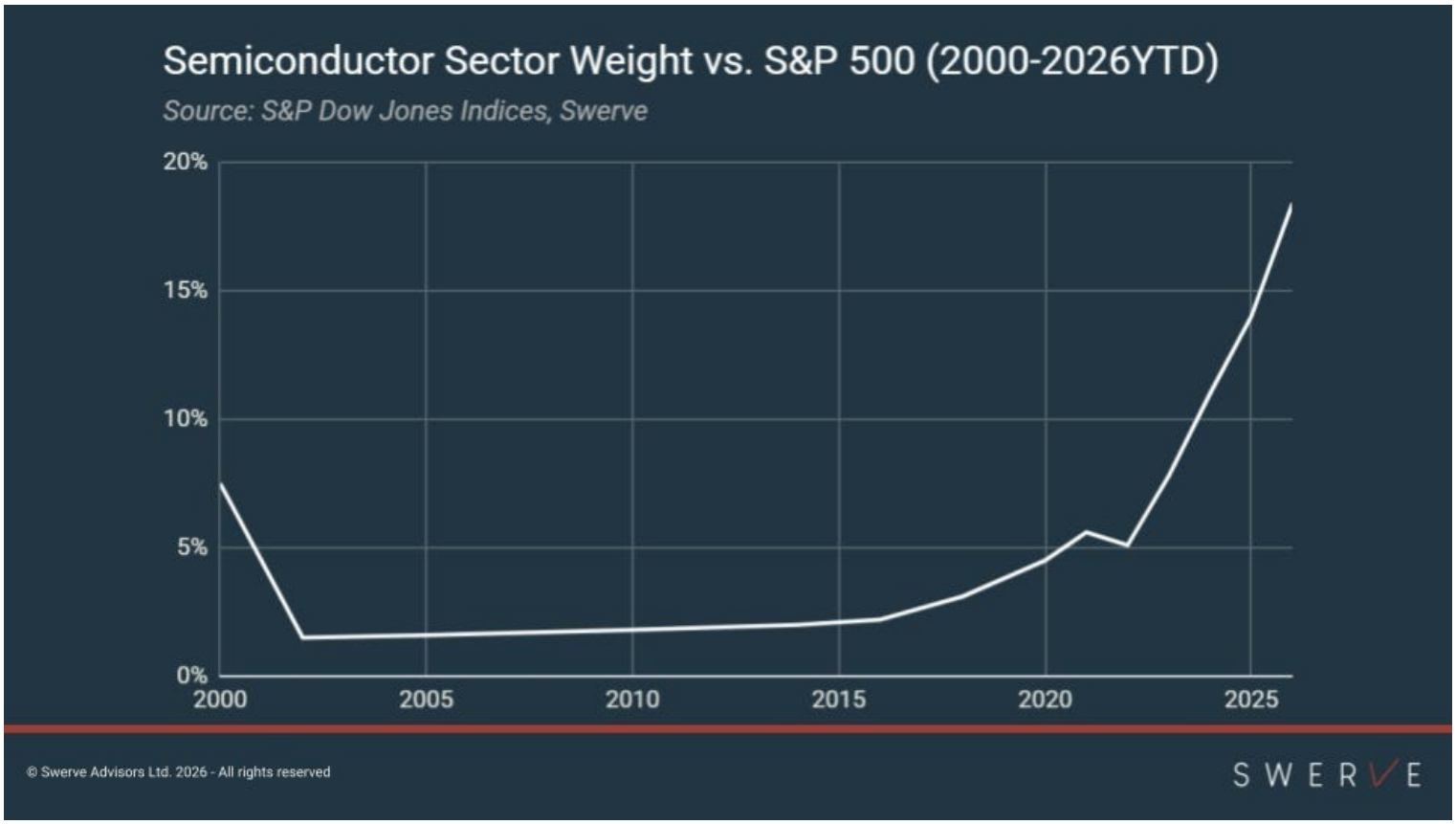
1. NVIDIA : 5.110 miliardi (USA)
2. Apple : 4.580 miliardi (USA)
3. Alphabet: 4.570 miliardi (USA)
4. Microsoft : 3.340 miliardinbsp; (USA)
5. Amazon : 2.910 miliardi (USA)
6. Taiwan Semiconductor Manufacturing Company: 2.170 miliardi (ROC)
7. Broadcom : 2.120 miliardi (USA)
8. Saudi Aramco 1.798 miliardi (SAUDI)

9. Tesla : 1.640 miliardi (USA)
10. Meta Platforms : 1.610 miliardi (USA)
11. SK Hynix $1.099 miliardi (SK) Micron Technology : 1.090 miliardi (USA)
12. Eli Lilly : 1.040 miliardi (USA)
13. Berkshire Hathaway : 1.020 miliardi (USA)
14. Walmart : 922 miliardi (USA).

Durante il piccolo ribasso verificatosi tra Febbraio e i primi di marzo di quest'anno il valore combinato delle prime 12 società americane per capitalizzazione era diminuito di 1.800 miliardi di dollari. Nei 2 mesi successivi il loro valore complessivo è aumentato di 4.900 miliardi di dollari. Negli ultimi sei anni, la loro capitalizzazione è passata da 6.000 miliardi a 30.000 miliardi di dollari cioè è salita di 24 trilioni.

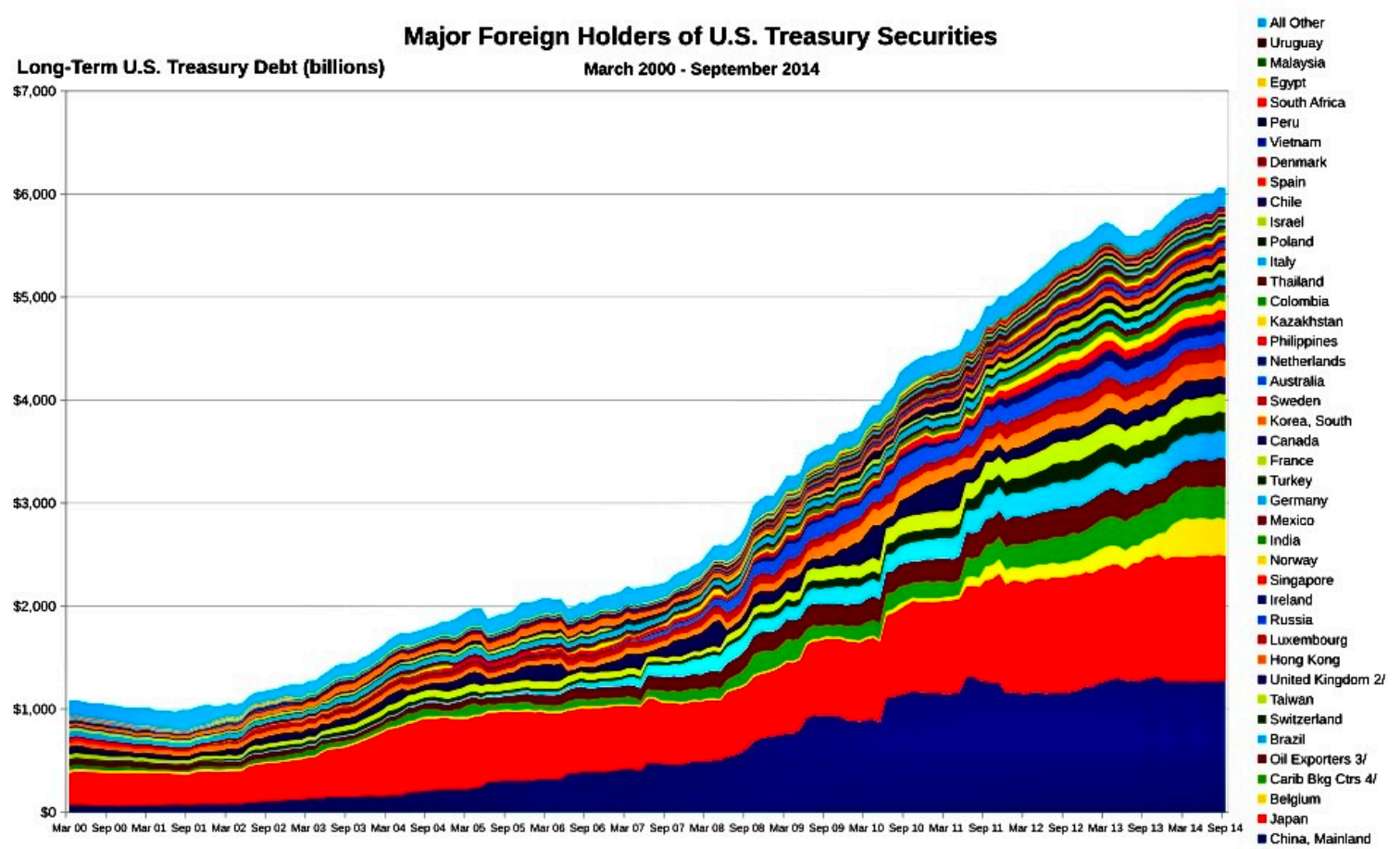
UNA CORREZIONE DOPO TALE CORSA È SEMPRE POSSIBILE, MA PUÒ FAR DANNI

A questi livelli le quotazioni dei titoli possono divenire molto volatili, come ad esempio si è visto spesso per Tesla. E una capitalizzazione complessiva di dodici titoli pari a 30 trilioni di dollari, cioè poco meno della metà dell'indice SP500, può generare effetti a catena molto superiori a quelli delle precedenti correzioni di borsa del passato. Nel grafico il peso sull'indice principale di Wall Street dei soli semiconduttori:



L'intero debito pubblico americano (il più grande del mondo) ammonta a una cifra di poco

superiore: 39,2 trilioni di dollari (il debito pubblico italiano ammonta a 3,71 trilioni di dollari). Ogni possibile calo della capitalizzazione complessiva di queste società rappresenterebbe migliaia di miliardi di dollari che svaniscono dai portafogli degli investitori.



Se, ad esempio a causa di una nuova fiammata del prezzo del petrolio, si verificasse anche solo una correzione del 20% verrebbero cancellati circa 6.000 miliardi di dollari solo per le prime 12 società americane. Il settore tecnologico ha già visto diverse volte dopo periodi di guadagni straordinari come questi anche dei momenti di correzione.

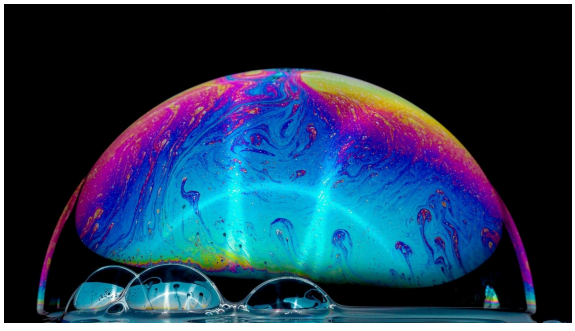
Consigliati da LinkedIn
L’ottimismo traina i mercati ai massimi storici



Mercati in Movimento: Prospettive e Opportunità



Capex Boom: Opportunità o Bolla?



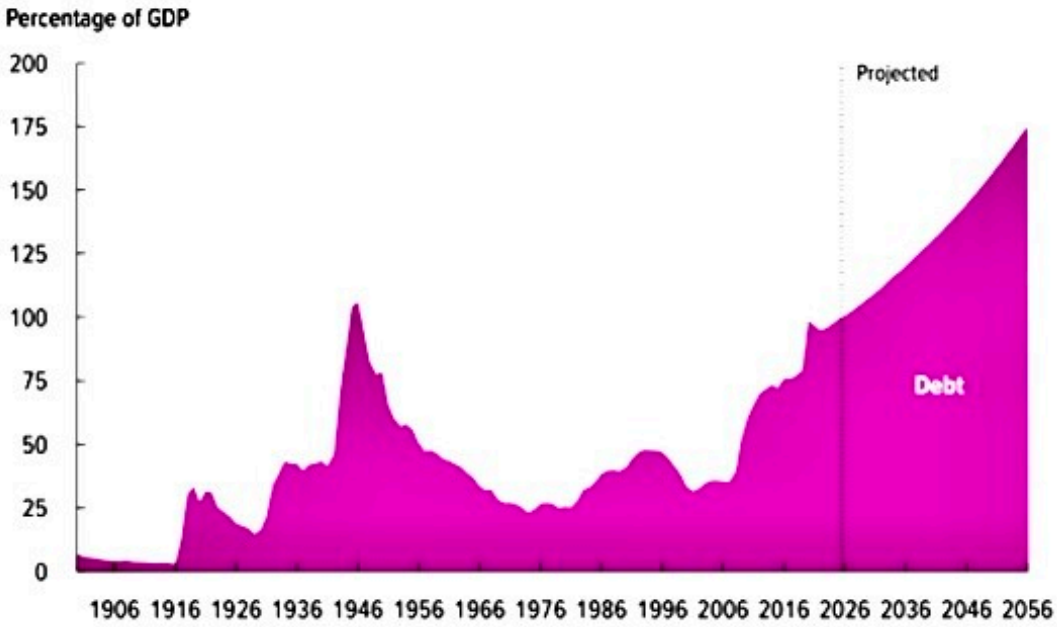


L’ANDAMENTO ONDIVAGO DEL PREZZO DEL PETROLIO NEGLI ULTIMI ANNI

Questa volta però la distruzione potenziale di diversi trilioni di valore può generare una recessione globale. Una “normale” correzione dell’umore degli investitori, con una tale posta in gioco, può generare l’opposto dell’effetto ricchezza e influenzare negativamente le aspettative economiche. In America oltre il 62% degli americani adulati, circa 170 milioni di persone, possiede titoli azionari e una piccola variazione nelle quotazioni di questa manciata di titoli, che potrebbe avvenire in qualsiasi momento, potrebbe teoricamente arrivare a invertire l’attuale crescita economica in recessione, molto probabilmente con effetti anche per buona parte del resto dell’Occidente.

Federal Debt Held by the Public
Debt held by the public rises each year of the projection period, from 101 percent of GDP this year to 120 percent in 2036—higher than at any point in the nation's history. Over the following two decades, growing deficits push federal debt to 175 percent of GDP.

See Figure 1-8.



LE ANALOGIE CON LA BOLLA DELLE INTERNET COMPANIES DEL 2000

E' ciò che accadde un quarto di secolo fa con lo scoppio della bolla delle società "Dot-Com", che ha molti punti in comune con l'attuale "bolla" speculativa dell'Intelligenza Artificiale: un anno dopo l'inizio del crollo, nel marzo 2001, gli Stati Uniti entrarono in recessione, la quale durò fino al novembre dello stesso anno. Tuttavia le quotazioni di borsa non smisero di scendere fino all'ottobre 2002, quando il Nasdaq aveva ormai perso quasi l'80% del suo valore. La recessione fu anche provocata dallo scoppio della bolla immobiliare che provocò un crollo della fiducia sul sistema bancario americano, all'epoca debole e sottoposto a poche regole.



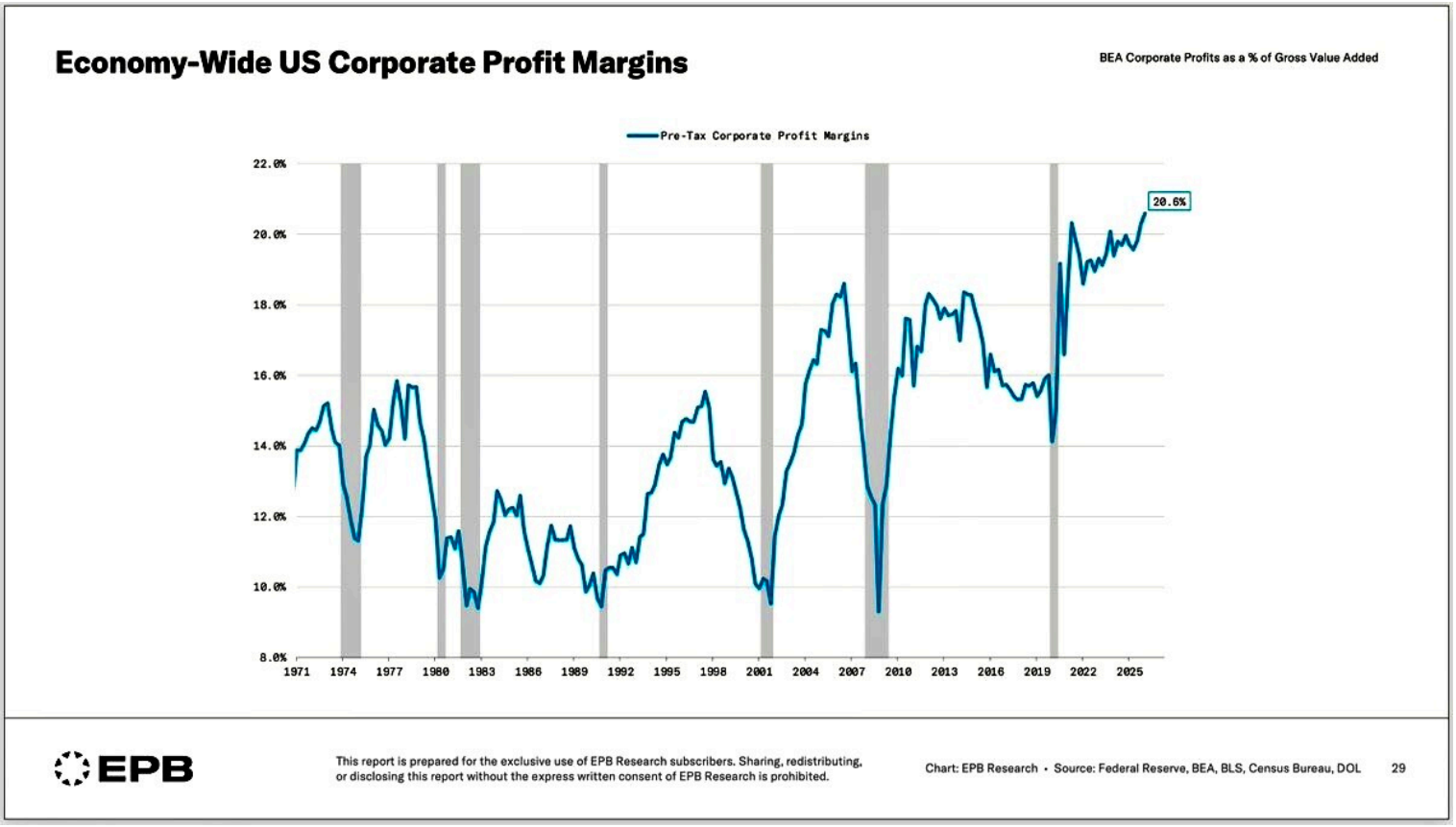
Lo stesso rischio sistemico lo stiamo correndo con i titoli di stato di tutto l'Occidente, sottoposti a un forte rischio di minusvalenza a causa della possibilità che l'inflazione scateni ulteriori rialzi dei tassi d'interesse. Oggi un numero crescente di cittadini e istituzioni americane detiene una parte rilevante della propria ricchezza in titoli del debito pubblico federale. Nella tabella si può vedere che la quota di debito detenuta dal pubblico indistinto è pari a circa il 100% del del PIL americano e che questo importo nel giro di altri trent'anni potrebbe quasi raddoppiare.

I RISCHI GEOPOLITICI INCOMBONO ANCORA

Tutto questo per osservare l'estrema rischiosità del momento mentre le borse continuano a crescere oltre i precedenti massimi. L'America al tempo stesso sta coinvolgendo i suoi alleati in numerosi conflitti locali (in Africa, Asia, Medio Oriente e, indirettamente, in Europa orientale) con il rischio che questo possa rilanciare l'inflazione. Ecco come è andata fino a ieri:

Come siamo arrivati in cima alla vetta delle attuali quotazioni di borsa? Principalmente per due motivi: perché le politiche monetarie sono state molto espansive (amplificando i moltiplicatori dei profitti) e perché buona parte dei lauti profitti derivano dagli investimenti

resi necessari dalla rivoluzione tecnologica in atto, paragonabile a quella della prima rivoluzione industriale.



Ma quando si arriva ai livelli attuali il rischio è quello di una destabilizzazione dei mercati finanziari. Le banche centrali hanno contribuito a gonfiare i prezzi degli asset finanziari, ad aumentare le disuguaglianze patrimoniali ma soprattutto a creare le basi per un'inflazione più forte e persistente, che potrebbe generare forti perdite di potere d'acquisto dei salari e dunque instabilità politica.

LE NUOVE TECNOLOGIE POSSONO CONTRASTARE LO SQUILIBRIO

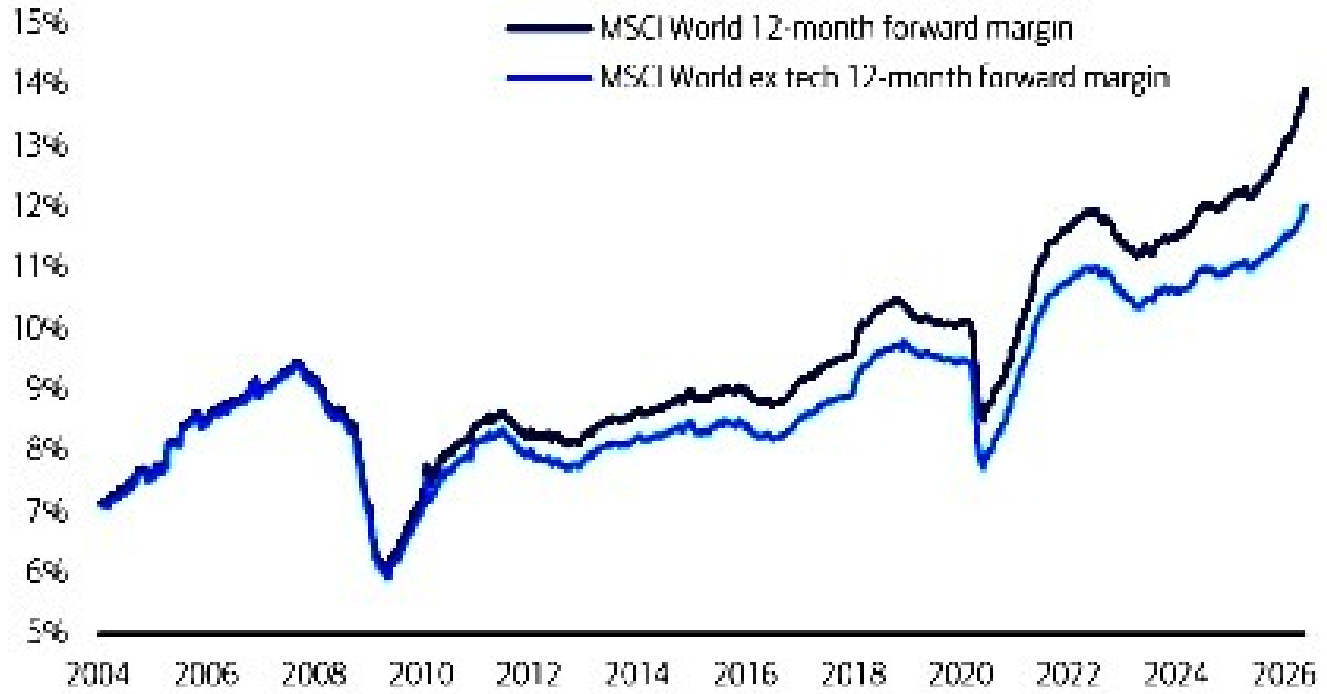
Nel medio termine invece le nuove tecnologie possono generare effetti deflattivi compensando l'aumento del costo di energia e materie prime con l'incremento di produttività del lavoro e la generazione di nuova ricchezza. Dunque non v'è certezza al riguardo dell'inflazione perché quella in atto è una trasformazione paragonabile alla prima rivoluzione industriale che traina anche il progresso tecnologico e scientifico. Se riuscirà a incrementare la produttività economica allora lattuale tendenza al rialzo del rapporto debito/PIL del mondo intero potrebbe invertirsi.

La trasformazione tuttavia crea forti disagi iniziali perché molti lavori verranno cancellati, modificati o automatizzati. Nel giro di una generazione il tenore di vita potrebbe raddoppiare aiutando a creare nuova ricchezza però il rischio è che i cambiamenti derivanti dalle nuove tecnologie avvengano troppo rapidamente, le persone si sentano

disorientate e crescano reazioni politiche ostili all'innovazione, con turbolenza nel periodo di transizione.

L'analisi odierna suggerisce perciò che, al netto dei continui rischi geopolitici, il ciclo legato all´iper-digitalizzazione richiesta dall´A.I. sembra permanere, con la conseguenza di una tendenza positiva per l'economia globale nel medio-lungo termine. Permane altresì una certa probabilità che la crescita economica che ne consegue venga intervallata da fasi intermedie di instabilità e di problemi socio-economici conseguenti alla transizione tecnologica.

Exhibit 8: The increase in margins was likely driven by the AI revolution, but it is not a pure tech phenomenon, with global margins excluding tech also hitting new highs
MSCI World and World ex tech 12-month forward consensus EPS / sales



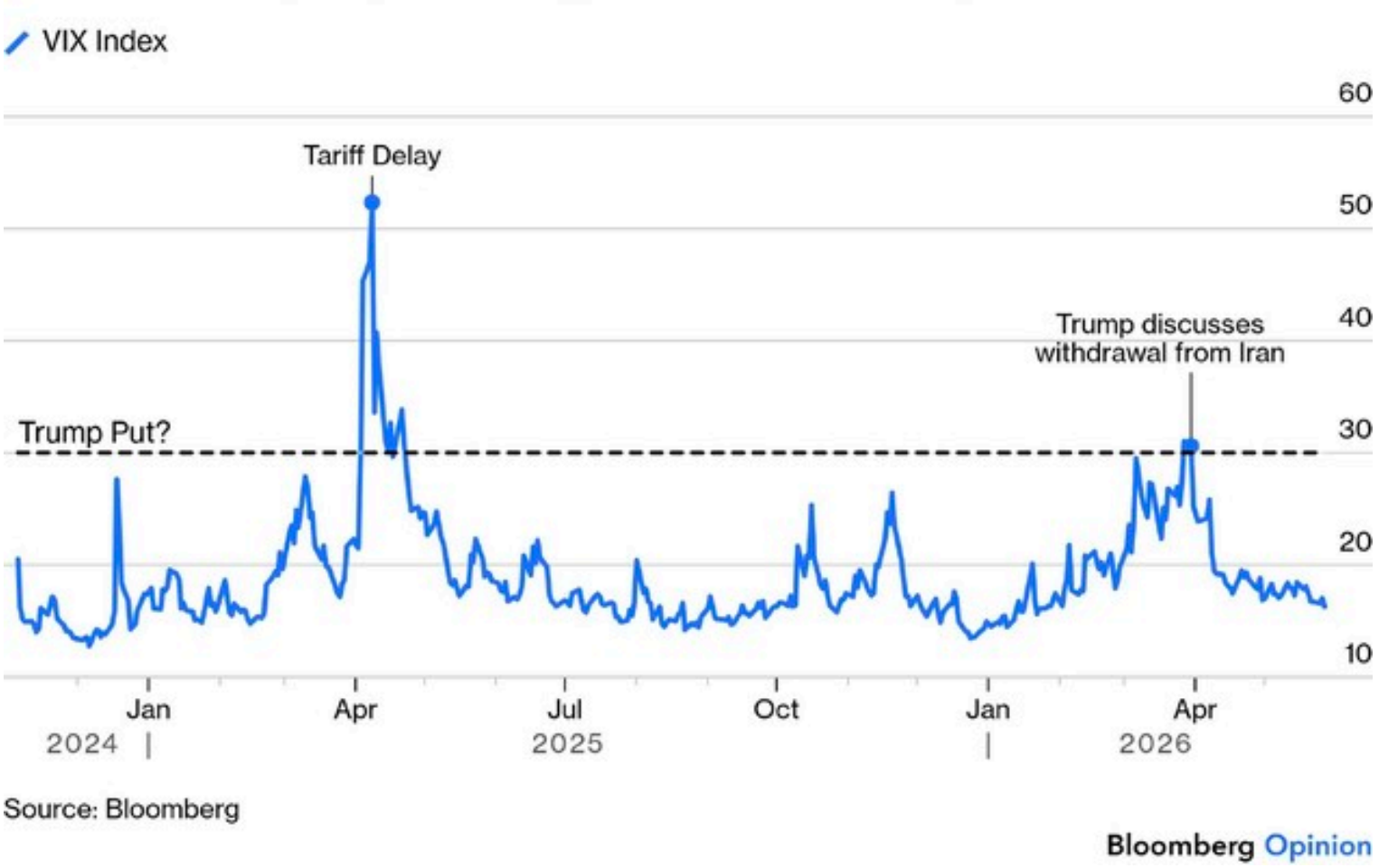
Source: BofA Global Research, LSEG Data & Analytics

BofA GLOBAL RESEARCH

I PROFITTI CRESCONO ANCHE PER LE SOCIETÀ NON TECNOLOGICHE

PER IL MOMENTO PERÒ LA VOLATILITÀ RESTA AI MINIMI

I mercati finanziari, fortemente dipendenti da ciò che accade in America dove è estrema la propensione allo sviluppo di nuove tecnologie, stanno riflettendo tali aspettative positive, ma con il rischio di aver esagerato e dunque di dover subire una correzione lungo il percorso. Al momento tuttavia la volatilità dei corsi sembra tornata sui minimi storici e la temuta correzione, dopo i continui superamenti dei precedenti massimi di borsa non sembra materializzarsi.



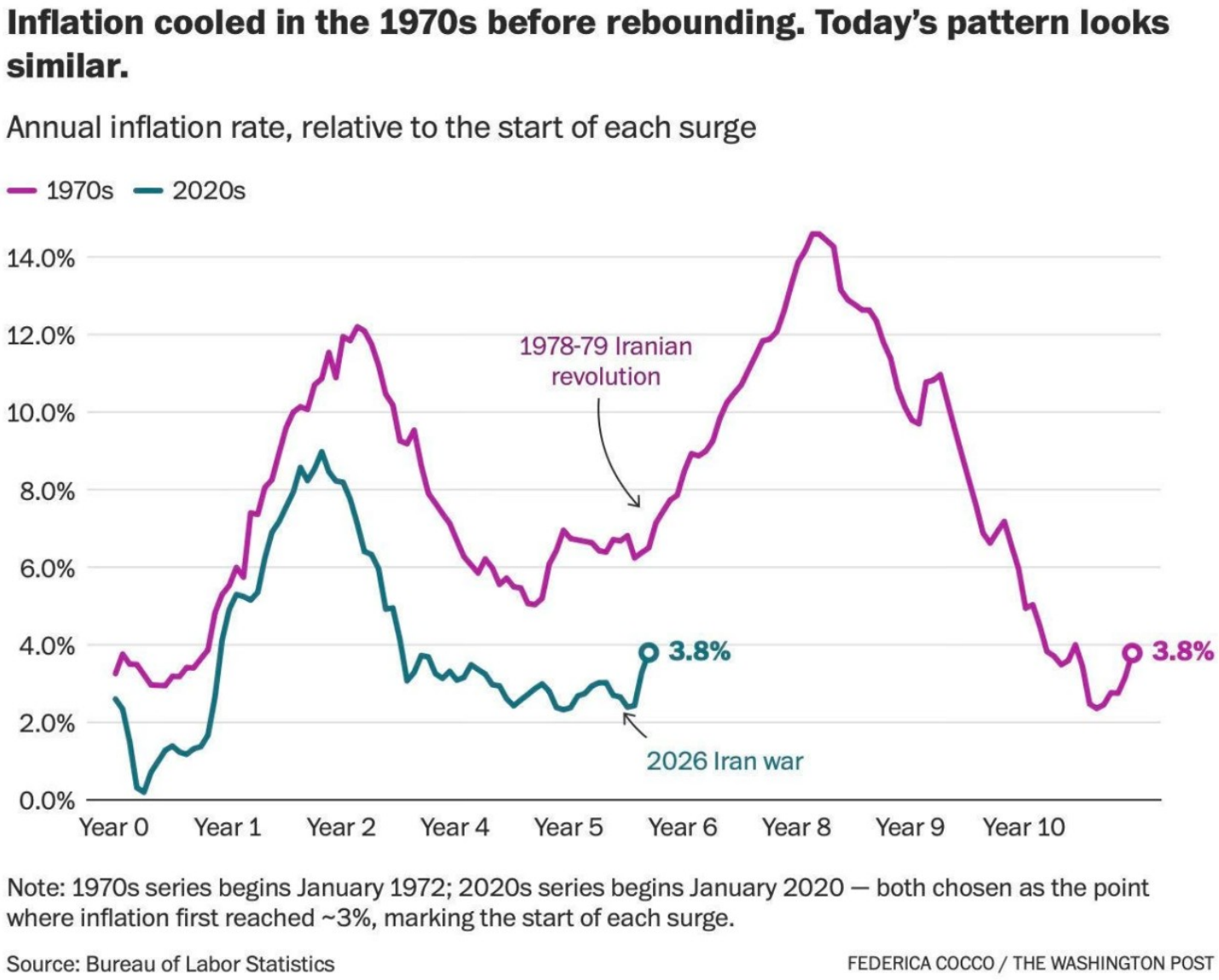
Questo però non stupisce troppo, perchè la liquidità dei mercati resta molto elevata e la fiducia degli investitori ha “tenuto” fino ad oggi, sulla previsione che in Medio Oriente la situazione possa ritornare nei ranghi. I mercati cioè hanno deciso di ignorare la variabile geopolitica, anche perché non risulta prevedibile. In effetti in assenza di shock asistematici il mondo potrebbe assaporare le ricadute positive delle nuove tecnologie su tutti i settori. Se invece il prezzo dell’energia dovesse salire troppo lo scenario positivo verrebbe rinviato, chissà per quanto!

Stefano di Tommaso

CHI CONTROLLA I MERCATI



L’inflazione prosegue la sua corsa trainata dal rialzo (oramai da tre mesi) prezzo del petrolio, del gas, dei fertilizzanti, di numerose materie prime e, soprattutto, dall’energia. Una tendenza pericolosa per la salute economica del mondo intero ma le borse continuano a correre avanti, trainate dal “new deal” dell’intelligenza artificiale (AI), dai generosi investimenti che ne stanno alimentando la diffusione e dai grandi profitti che ne conseguono.



La tendenza al rialzo dell’inflazione ha convinto i mercati al conseguente rialzo dei tassi d’interesse e ha penalizzato i bond ma non ha arginato l’avanzata dei titoli azionari legati all’information e communication technology. Ma solo quelli.



Se dagli indici azionari togliamo questo settore le borse risultano piatte. Non stupisce allora che le prime 10 società del settore rappresentano ormai oltre un terzo del valore totale del mercato azionario americano.

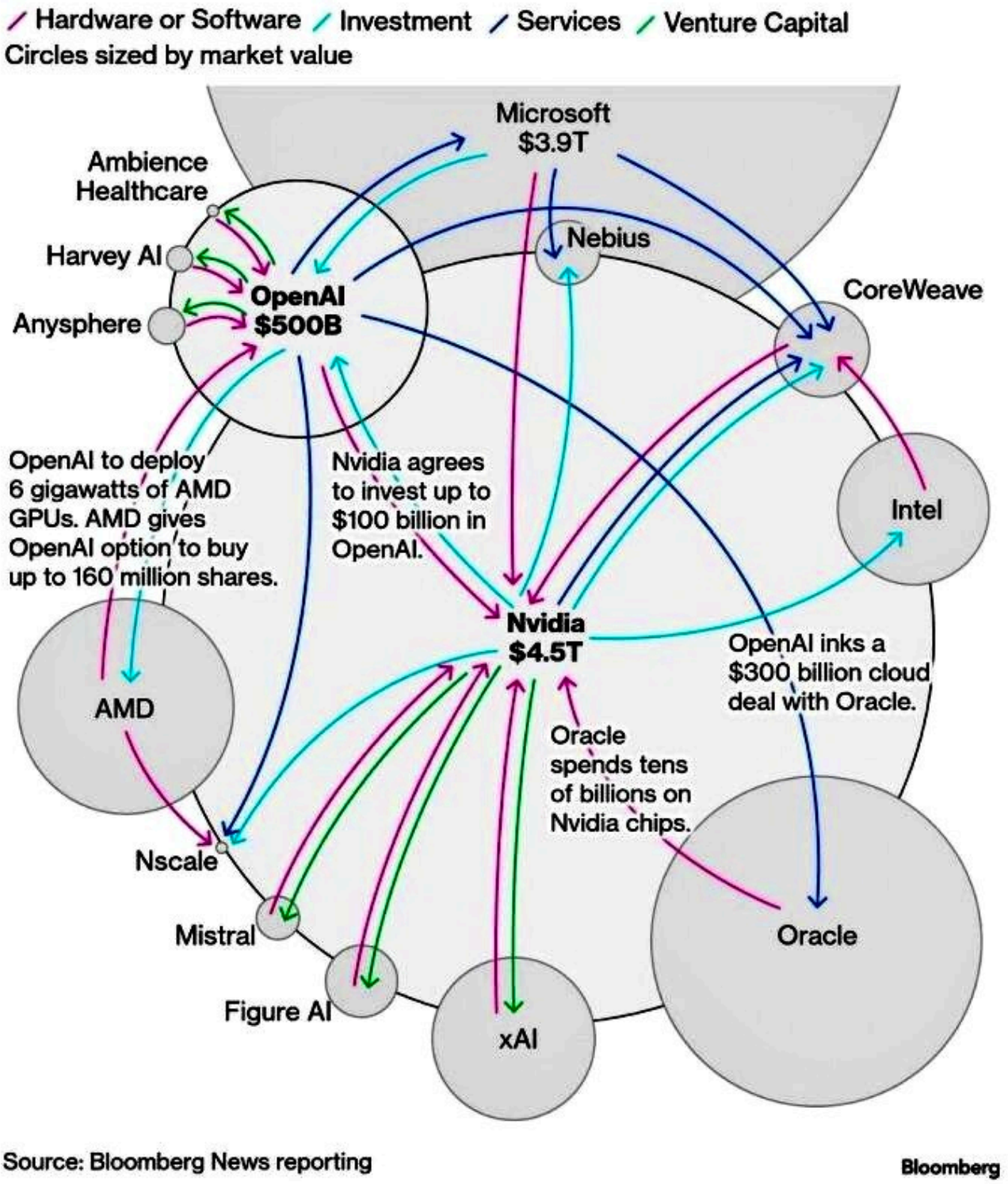


Il boom dell'intelligenza artificiale ha quindi trasformato i mercati finanziari a partire dal 2023 quando si è messa in evidenza la leadership di NVIDIA, che annunciava risultati molto superiori alle attese grazie alla domanda di chip per AI fino a quando le vendite di questi ultimi sono letteralmente esplosi: da 3,4 miliardi di dollari nel 2023 a oltre 60 miliardi nel 2026. E ancora oggi la domanda per microchip di ultima generazione e per ulteriore potenza di calcolo di nuovi data center e continua a crescere.

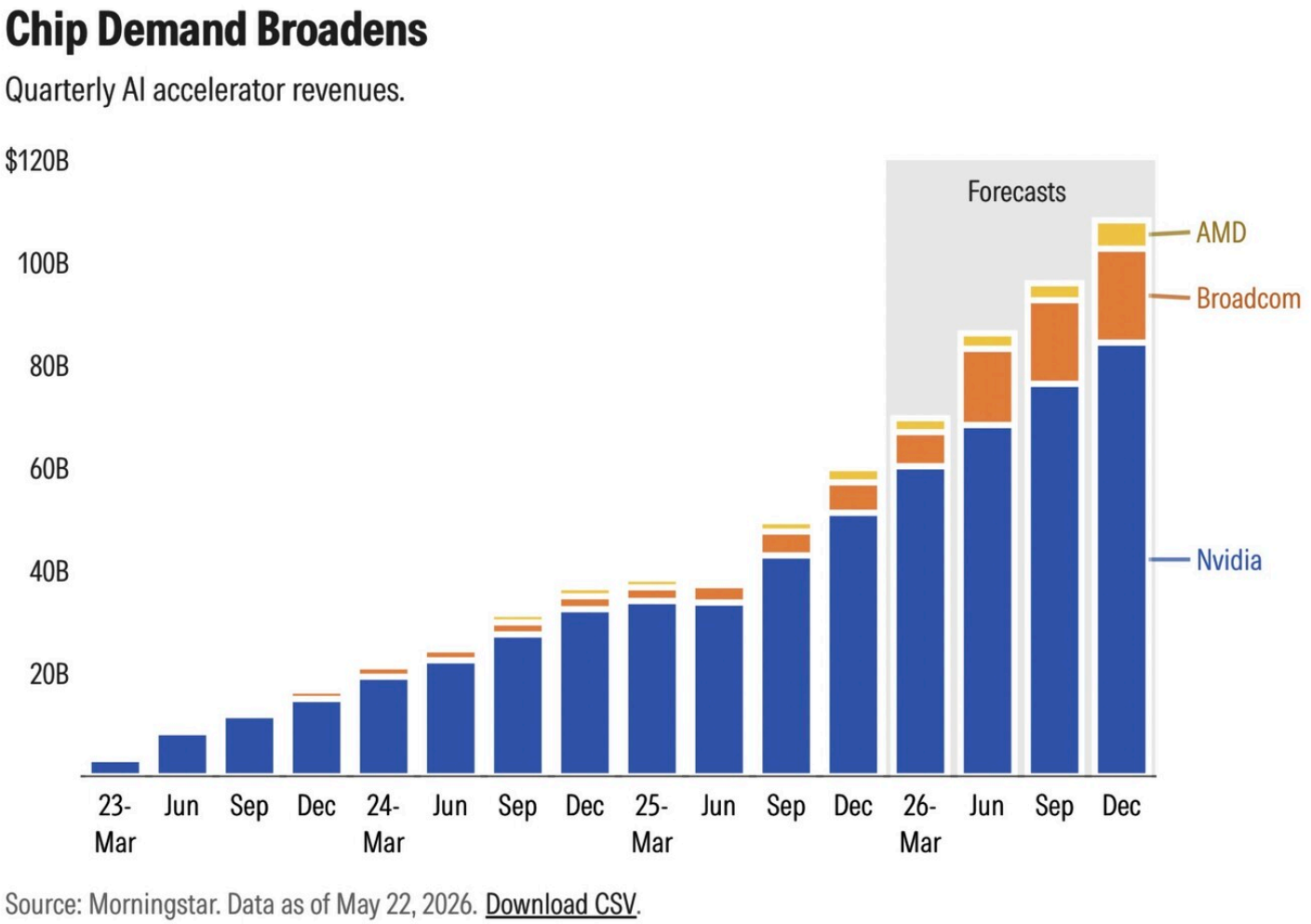


Oltre a NVIDIA anche altre aziende come AMD (Advanced Micro Devices) e Broadcom hanno registrato forti aumenti dei ricavi grazie all'AI, soprattutto nei server e nelle infrastrutture per modelli AI dal momento che il settore dei semiconduttori ha guadagnato oltre il 420% dal 2023, mentre invece numerose software house sono rimaste indietro perché gli investitori temono che l'AI possa sostituire parte del software tradizionale, penalizzando grandi società come Salesforce o Adobe.

L'arena competitiva però continua a concentrarsi. Una quota enorme dei profitti dell'intero mercato azionario USA deriva da pochissime aziende che fanno business grazie all'AI. Nvidia da sola ha contribuito in modo decisivo alla crescita degli indici. Anche OpenAI e Anthropic hanno visto le loro valutazioni moltiplicarsi rapidamente, diventando i simboli della nuova "bolla" AI nel venture capital,nbsp; ma chi fa software appare decisamente più vulnerabile di chi produce materiali, energia e ingegneria dei nuovi superchip. E dunque il vincitore assoluto della corsa all'AI non è un produttore di modelli per quest'ultima, bensì chi ha mostrato di poterci guadagnare davvero sopra.



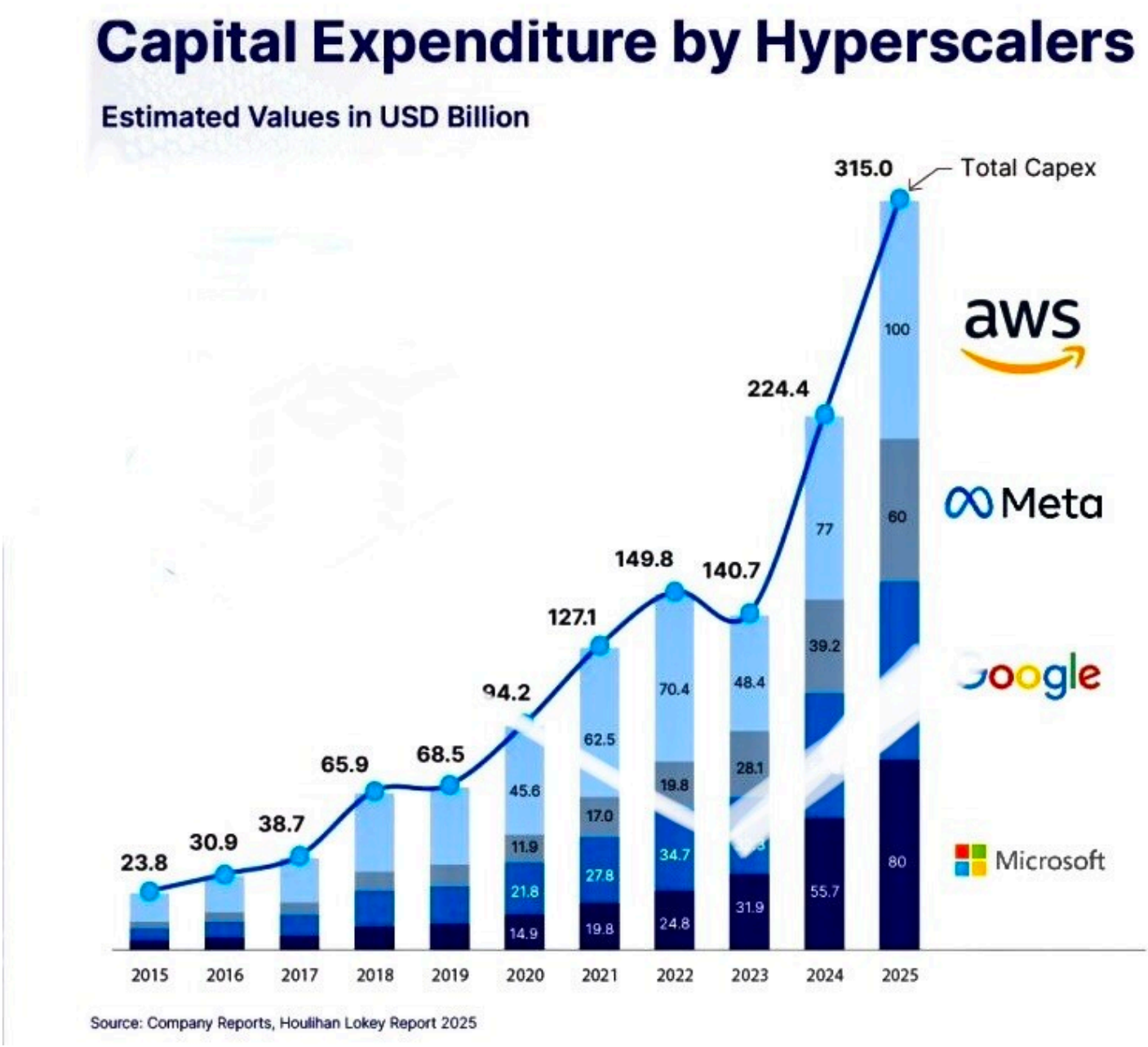
Anche per questo motivo l ’AI non rappresenta solo una moda dei mercati borsistici ma poggia su grandi e crescenti profitti e sta ridisegnando la leadership economica e finanziaria globale. Ma chi ne beneficia sono pochissimi grandi operatori: oltre chi fabbrica i chip anche chi realizza i data center e chi vende loro energia e infrastrutture. L’AI sta cioè facendo nascere un nuovo capitalismo finanziario e tecnologico, in cui Nvidia non è più soltanto un’impresa dominante, ma è divenuta un’ “infrastruttura sistemica” dell’intero ecosistema tecnologico globale.



Le conseguenze potenziali sono enormi, sia per i mercati finanziari sia per l'economia reale. Tradizionalmente una big tech produceva tecnologia, vendeva prodotti, faceva profitti. Nvidia invece oramai finanzia anche le startup, investe nei data center, partecipa al capitale delle aziende clienti, influenza le valutazioni di mercato e crea dipendenza tecnologica ai suoi clienti in una sorta di flusso circolare che alimenta sé stesso. Cioè è contemporaneamente fornitore, cliente, investitore, piattaforma, standard industriale. Sta concentrando uno strapotere nelle proprie mani non soltanto finanziario e di mercato ma anche e soprattutto a livello cognitivo.

Questo perché l'AI sta divenendo centrale per ogni attività tecnologica ma essa richiede l'uso di chip molto avanzati, di molta energia per i data center, di capitale gigantesco per le innovazioni, richiede l'accesso a moltissimi dati, e ingegneria proprietaria. E solo pochissimi operatori possono sostenere questi costi. Il che crea barriere all'ingresso quasi invalicabili per gli altri operatori e una dipendenza sistemica che fino ad oggi è stata letteralmente sottovalutata. Quindi una grande quantità di industrie tecnologiche di ogni genere, di gestori di data center, di grandi utilities che forniscono energia e di fornitori di infrastrutture di interconnessione sono divenuti tutti dipendenti dallo stesso vertice che fa capo a NVIDIA, la quale con la liquidità generata (quest'anno 100 miliardi di dollari) tende

a dominare anche i mercati finanziari.



Nvidia vende chip con enormi profitti, li reinveste in aziende che in cambio comprano i suoi chip e sospingono in tal modo la sua valutazione, cosa che a sua volta spinge i mercati finanziari a investire di più nell'AI innalzando le aspettative. Ovviamente il rischio è che Nvidia fallisca ma al momento non si vede come: ha un bilancio fortissimo, genera cash flow giganteschi , fa grandi profitti e continua a crescere. Inoltre l'AI produce una domanda autentica, e genera un cash flow che non è immaginario come ai tempi della bolla delle "Dot.Com". Quindi la "bolla speculativa dell'AI" non è basata soltanto sulle aspettative bensì sui profitti. I rischi tuttavia esistono ugualmente: ad esempio la possibilità di arrivare a generare una sovracapacità produttiva ben prima dello sviluppo della domanda di AI. Ma per il momento la domanda cresce. Oppure quello che il costo proibitivo dell'energia arrivi a far crescere troppo il costo computazionale azzerando investimenti e profitti.



Il circolo vizioso che sorregge i profitti di Nvidia però è diventato al tempo stesso un punto di forza geopolitico dell'America, una leva strategica dello sviluppo economico di tutto l'Occidente. Attraverso Nvidia gli USA controllano ogni produttore di chip avanzati, di nuove architetture AI, di software evoluto. I fornitori di cloud rafforzano il predominio tecnologico americano a scapito dell'Europa, che ne dipende fortemente e consente agli USA di sperare di primeggiare sulla Cina, la quale non va altrettanto veloce. In teoria oggi l'America attraverso una sola grandissima corporation sta assicurando la propria supremazia tecnologica innalzando la produttività del lavoro e attirando ulteriori capitali sui propri mercati finanziari.



Dunque possiamo scommettere sul fatto che Nvidia è oramai diventata troppo importante perché il sistema finanziario americano la voglia mettere in discussione. È una vera e propria trasformazione del capitalismo che diviene altamente centralizzato, finanziariamente interconnesso, fortemente controllato e sempre più pesantemente incentrato sulla predominanza geopolitica americana.

Al tempo stesso però l'America e i suoi iper capitalisti non riposano sui propri allori: stanno puntando decisamente a consolidare la loro predominanza attraverso la combinazione dell'Intelligenza Artificiale con due altri fattori tecnologici, decisamente strategici e molto interconnessi all'AI: i nuovi computer quantistici e la le nuove tecnologie aerospaziali.



La diffusione dei computer quantistici potrebbe dar luogo a una trasformazione del panorama economico globale ancora più profonda di quella che sta generando lo sviluppo dell'AI, ma sicuramente richiederà tempi diversi: l'AI sta immediatamente generando ricavi enormi, mentre il quantum computing è ancora in una fase iniziale, simile a quella di Internet negli anni '90. Tuttavia, governi e mercati li considerano una tecnologia strategica perché potrebbe rivoluzionare la crittografia e la cybersecurity, con ricadute per tutte le altre industrie: dalla farmaceutica, alla chimica alla finanza, agli armamenti e all'intelligence.

È l'unico mercato finanziario globale in grado di sostenerne i giganteschi investimenti necessari per fa arrivare ai mercati il prodotto finito è quello americano. Tuttavia, così come l'AI ha creato una corsa soprattutto ai data center e ai chip GPU, il quantum computing sta creando una corsa alla criogenia, ai nuovi semiconduttori, alle architetture di networking quantistico, ai sensori quantistici e ai materiali superconduttori. I veri vincitori perciò potrebbero non essere le aziende che ingegnerizzato e costruiscono computer quantistici, bensì soprattutto chi fornisce loro componenti e infrastrutture.



Come nell'AI il potere si è finora concentrato in poche società (Nvidia, Microsoft, Meta, OpenAI), anche il nel quantum computing potrebbe creare oligopoli tecnologici nei cloud quantistici, nei brevetti delle nuove tecnologie, nella produzione di hardware (cioè di nuovi super-chip) di nuova generazione, nello sviluppo di reti dati di nuova generazione. Molte aziende quotate nel settore quantum hanno valutazioni molto speculative rispetto ai ricavi reali. Il mercato sta prezzando il potenziale futuro, la leadership tecnologica il valore geopolitico della supremazia in questo settore. È una dinamica simile alle prime fasi AI, ma ancora più immatura.

Gli USA stanno già oggi sussidiando il quantum computing poiché lo considerano una tecnologia di sicurezza nazionale, al pari di AI e semiconduttori e hanno lanciato il National Quantum Initiative per coordinare gli investimenti in ricerca, materiali, applicazioni e formazione, con l'obiettivo di mantenere un vantaggio strategico sul resto del mondo. Il DARPA e la NSA per questo motivo stanno investendo sperando di poter mettere le mani sui nuovi sistemi di cybersecurity, sulla navigazione senza GPS, sulla decrittazione avanzata, con l'evidente scopo di trarne una supremazia militare. Al tempo stesso e per il medesimo motivo gli USA stanno limitando l'export verso la China di chip avanzati e tecnologie quantistiche sensibili. La logica è identica a quella usata per i semiconduttori AI: impedire alla Cina di raggiungere la medesima frontiera tecnologica.



Anche l'IPO di SpaceX è vissuta quasi "militarmente" dagli USA per rafforzare la propria leadership sul resto del mondo. La quotazione di giganti tecnologici precedentemente privati (come SpaceX, con una valutazione potenziale di 1,75 trilioni di dollari) permette agli investitori comuni di accedere a opportunità di guadagno finora riservate esclusivamente a fondi e grandi investitori privati e rappresenta un modo per estendere l'appetibilità delle nuove tecnologie ai mercati finanziari anglosassoni.

La questione principale relativa alle tecnologie aerospaziali tuttavia riguarda la concentrazione di potere in un mondo ipertecnologico dove i meccanismi di governance tradizionali sono quasi inesistenti. Grazie a una struttura azionaria a doppia classe, Elon Musk mantiene un controllo virtualmente incontestato sul voto e sul consiglio di amministrazione. SpaceX ha inoltre recentemente assorbito XAI, spostando il focus dal core business originale (la colonizzazione di Marte) alla corsa agli armamenti dellintelligenza artificiale. E se Musk dovesse cambiare nuovamente direzione, gli azionisti non avrebbero alcun potere reale per opporsi, definendo questo rischio: uno "strategic bait-and-switch" (un inganno strategico).

E qualcuno sta anche pensando di trasferire in orbita la maggior parte dei data center puntando sulla loro miniaturizzazione e sul fatto che in orbita l'energia solare porterebbe quasi a zero il costo energetico dell'elaborazione dati e l'energia sprecata nella dispersione del calore dei chip sarebbe l'ultimo dei problemi con il freddo glaciale che c'è in quota.

Dunque se queste tecnologie prendessero piede potrebbero radunare tanto l'aero-spazio così come i nuovi computer quantistici e pure le infrastrutture di rete, dal momento che l'interconnessione con i satelliti le salterebbe a piè pari.

Tutto questo per far presente che siamo di fronte a un momento importante per i mercati finanziari che può definire un'intera epoca. Le ambizioni di Musk (espandere la coscienza in orbita) sono di una scala tale da rendere difficile prevedere se il risultato sarà storico nel senso positivo o in quello catastrofico. In definitiva il destino dell'America che lotta al fine di mantenere una supremazia anche per gli anni a venire, ma anche quello del 75% dei mercati finanziari globali (He sono concentrati negli USA) e forse anche dellumanità oggi dipendono dal successo di pochi potentissimi centri di potere. I quali evidentemente tifano per sé stessi e alimentano il vortice (apparentemente) senza fine che continua a far crescere le quotazioni dei titoli ipertecnologici americani.

Stefano di Tommaso

TASSI PIÙ ALTI PIÙ A LUNGO



I venti di guerra continuano a soffiare forte e, questa volta, i mercati finanziari sembrano iniziare a intimorirsi: i tassi d'interesse americani in particolare, sembrano tutti aver superato quella sottile linea rossa che aveva "tenuto" fino a ieri e che era costituita dalla soglia psicologica del 4% per i tassi a due anni, del 4,5% per quelli a dieci anni, e del 5% per quelli a trent'anni. Ovviamente un cambiamento non privo di conseguenze per i mercati e per l'economia…

Rendimento titoli di stato Stati Uniti 10 anni

US10Y · TVC

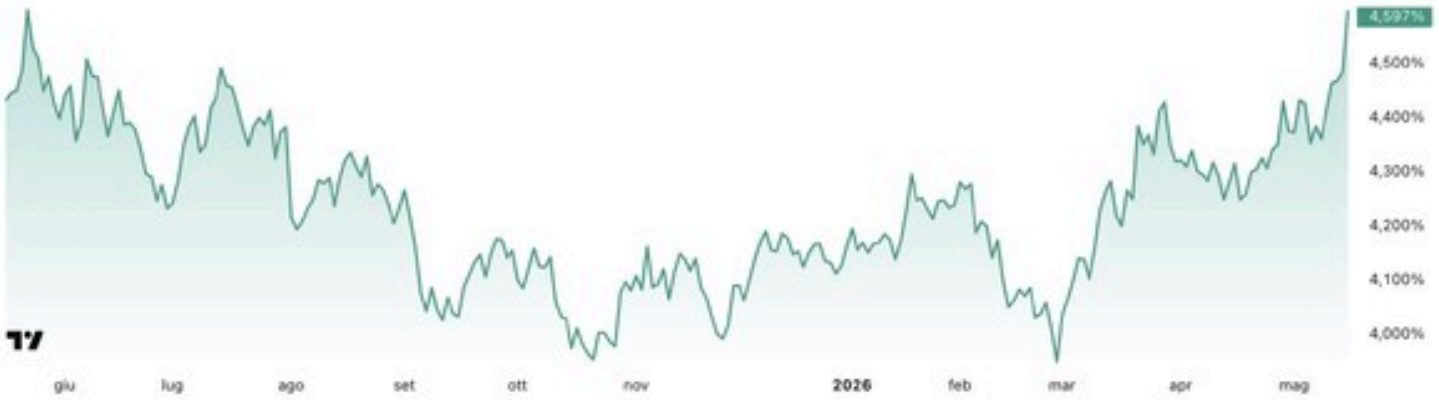
4,597 % +0,114 +2,54%
Rendimento

98'07'6 % val nom −0'28'7 −0,91%
Prezzo

Panoramica Notizie Comunità Curva rendimenti

Rendimento Prezzo

Grafico intero



1 giorno 5 giorni 1 mese 6 mesi Anno in corso 1 anno 5 anni 10 anni Tutti i tempi

US 30Y yield

US30Y · TVC

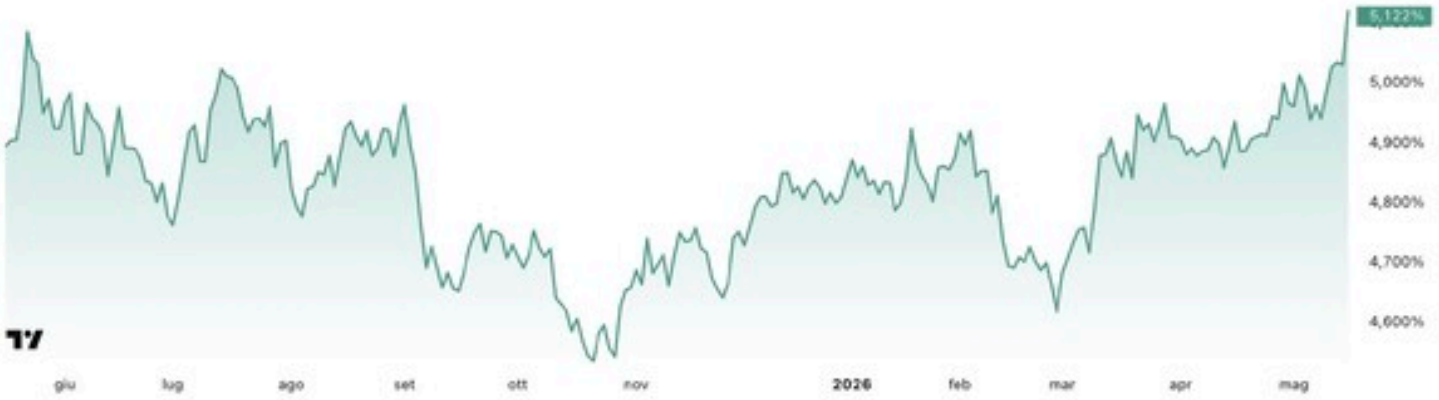
5,122 % +0,092 +1,83%
Rendimento

98'04'5 % val nom −1'12'7 −1,40%
Prezzo

Panoramica Notizie Comunità Curva rendimenti

Rendimento Prezzo

Grafico intero



1 giorno 5 giorni 1 mese 6 mesi Anno in corso 1 anno 5 anni 10 anni Tutti i tempi

GLI EFFETTI DELLA GEOPOLITICA

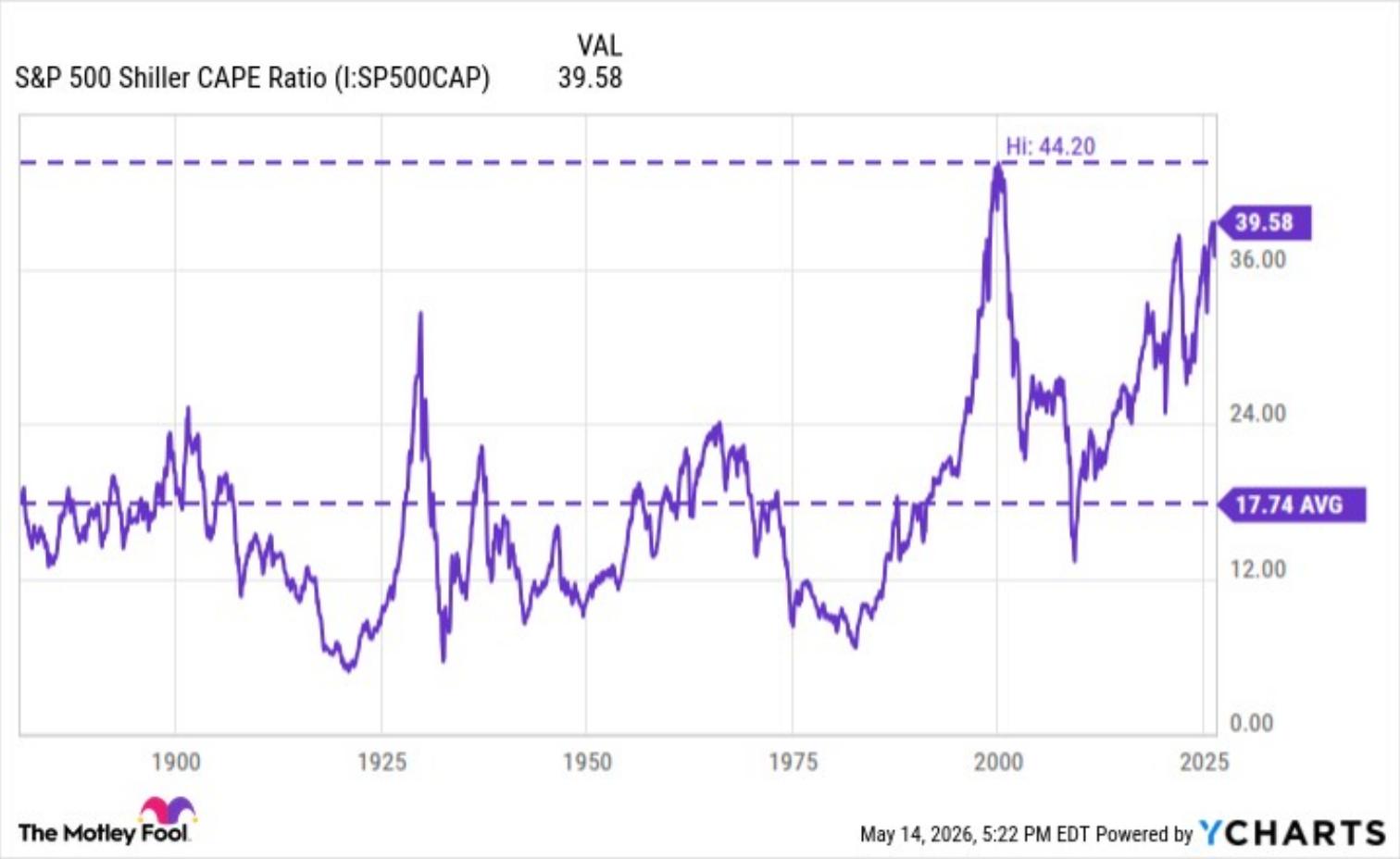
Con l’arrivo della nuova ondata inflazionistica i rendimenti obbligazionari sembrano peraltro destinati a salire ancora, a causa del consolidato rialzo dei prezzi petrolio, gas ed energia, che si stima incidano per il 12–15% sull’inflazione. nbsp; Alcuni economisti hanno stimato che un aumento duraturo del prezzo del petrolio come quello registrato possa arrivare ad aggiungere circa 3 punti percentuali al tasso di inflazione dei prezzi al consumo e -forse- quasi altrettanti alla struttura dei tassi d‘interesse.



LE VALUTAZIONI AZIENDALI POTREBBERO FLETTERE

Cosa che può avere ovvie conseguenze negative sulle valutazioni aziendali, notoriamente basate sull’attualizzazione dei flussi di cassa futuri, la quale si riduce quando il tasso di sconto inizia a crescere. nbsp; Paradossalmente ciò sembra accadere proprio in occasione di quotazioni borsistiche che sono giunte nelle ultime settimane a sfondare i livelli massimi di sempre.

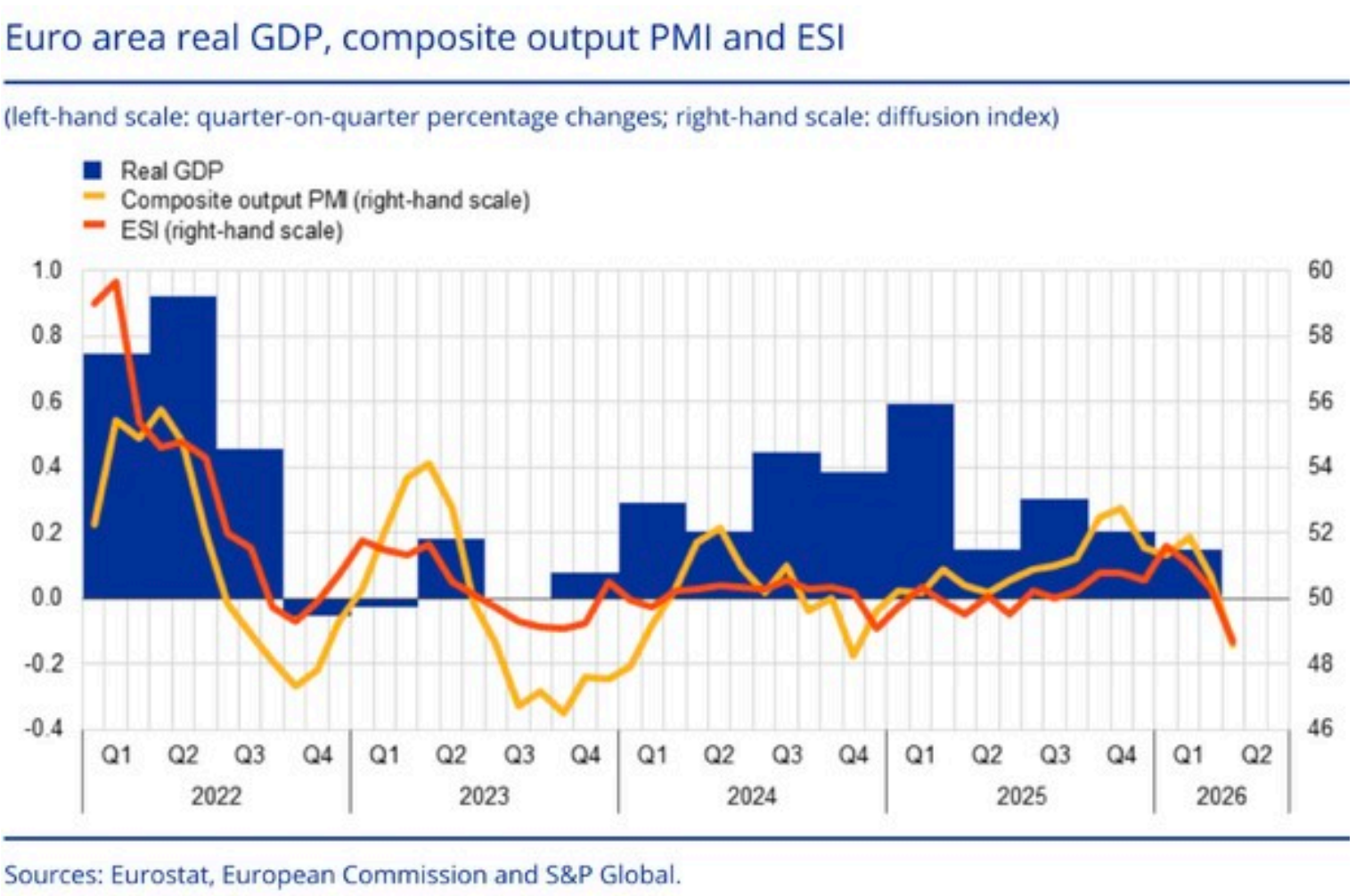
Un fattore poi che fino a ieri ha alimentato le quotazioni borsistiche fino ad oggi e che potrebbe nel prossimo futuro cambiare direzione è senz'altro l'eccesso di liquidità in circolazione, principalmente fornito dalle banche central, oggi probabilmente destinato a ridursi con l'aumento dei tassi d'interesse.



In particolare la più accomodante con il sistema bancario è stata proprio la banca centrale più importante di tutte (la Federal Reserve Bank of America), seguita a ruota da quasi tutto il resto del mondo, mentre l'inflazione invece cresceva a causa del rialzo dei costi energetici. Ma il mercato finanziario americano conta per circa il 75% del totale globale.

IL VERO RISCHIO PERÒ È LA RECESSIONE

La possibilità di ripresa delle attività belliche in Medio Oriente tende poi a spostare la percezione del rischio per i mercati finanziari dall'inflazione alla recessione, oggi più probabile dal momento che in tutto l'Occidente il mercato del lavoro si sta indebolendo e che le più basse aspettative salariali possono avere l'effetto di deprimere i consumi.



Alcuni economisti fanno notare che il vero rischio per i mercati finanziari in questo momento non è quello di un'inflazione strutturale, ritenuta poco probabile in Occidente senza un'adeguata crescita salariale e contestualmente ad un probabile rallentamento della crescita economica, bensì quello di recessione (o minor crescita economica), a causa della progressiva riduzione dei posti di lavoro.

L'ENIGMA DELL'A.I.

Le cause della possibile riduzione dei posti di lavoro risiede anche nelle nuove tecnologie, oltre che nei consumi più incerti e nell'anomalo aumento del ricorso al credito al consumo (in alcuni paesi utilizzato persino per le spese più essenziali). Un segnale di riduzione del reddito reale disponibile che lascia pensare alla possibilità di una nuova ondata di insolvenze nei crediti e ad una probabile contrazione dei consumi. Una narrazione che contrasta le "sorti meravigliose et progressive" decantate fino ad oggi.



In particolare nessuno sembra in grado di riuscire correttamente a prevedere quali effetti avrà sull'economia reale l'impatto travolgente dell'intelligenza artificiale. Ho ascoltato in proposito un'intervista al premio nobel Stiglitz che va completamente contro corrente!

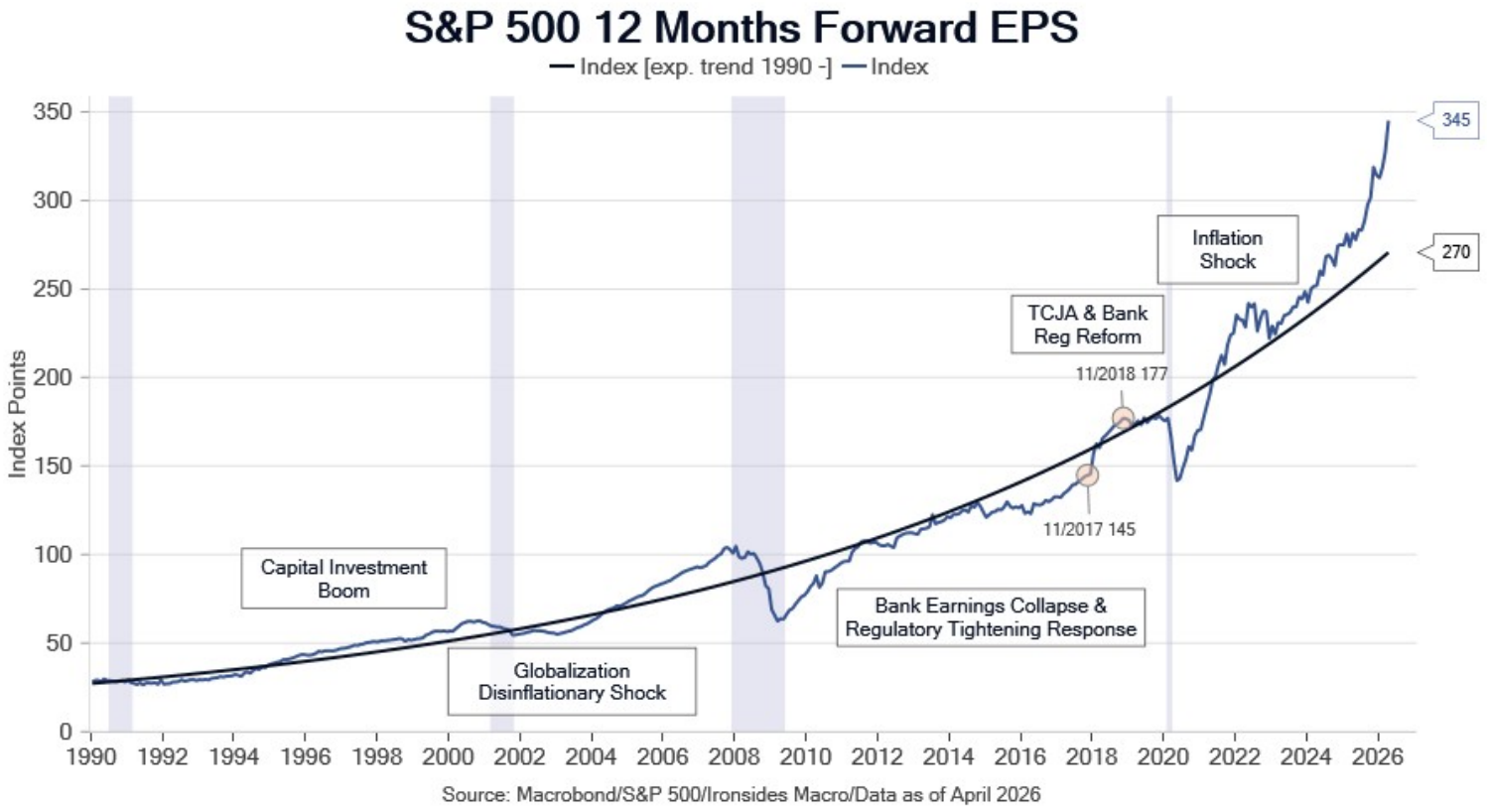


POTREBBE ESSERE L'INIZIO DI UN CICLO

Dunque l'incrocio tra una possibile recessione e una quasi certa permanenza dell'inflazione

(pur senza picchi clamorosi) potrebbe generare per molti anni a venire delle concrete difficoltà per la prosecuzione dello sviluppo economico, che in ultima analisi potrebbe condurre ad un'attesa dí riduzione dei profitti aziendali.

Per arginare questa possibile deriva negativa le banche centrali possono fare piuttosto poco, perché occorrerebbero invece una politica fiscale espansiva e una maggior spesa infrastrutturale, che invece viene soppiantata dalla necessità di finanziare armamenti e sistemi di intelligence militari.

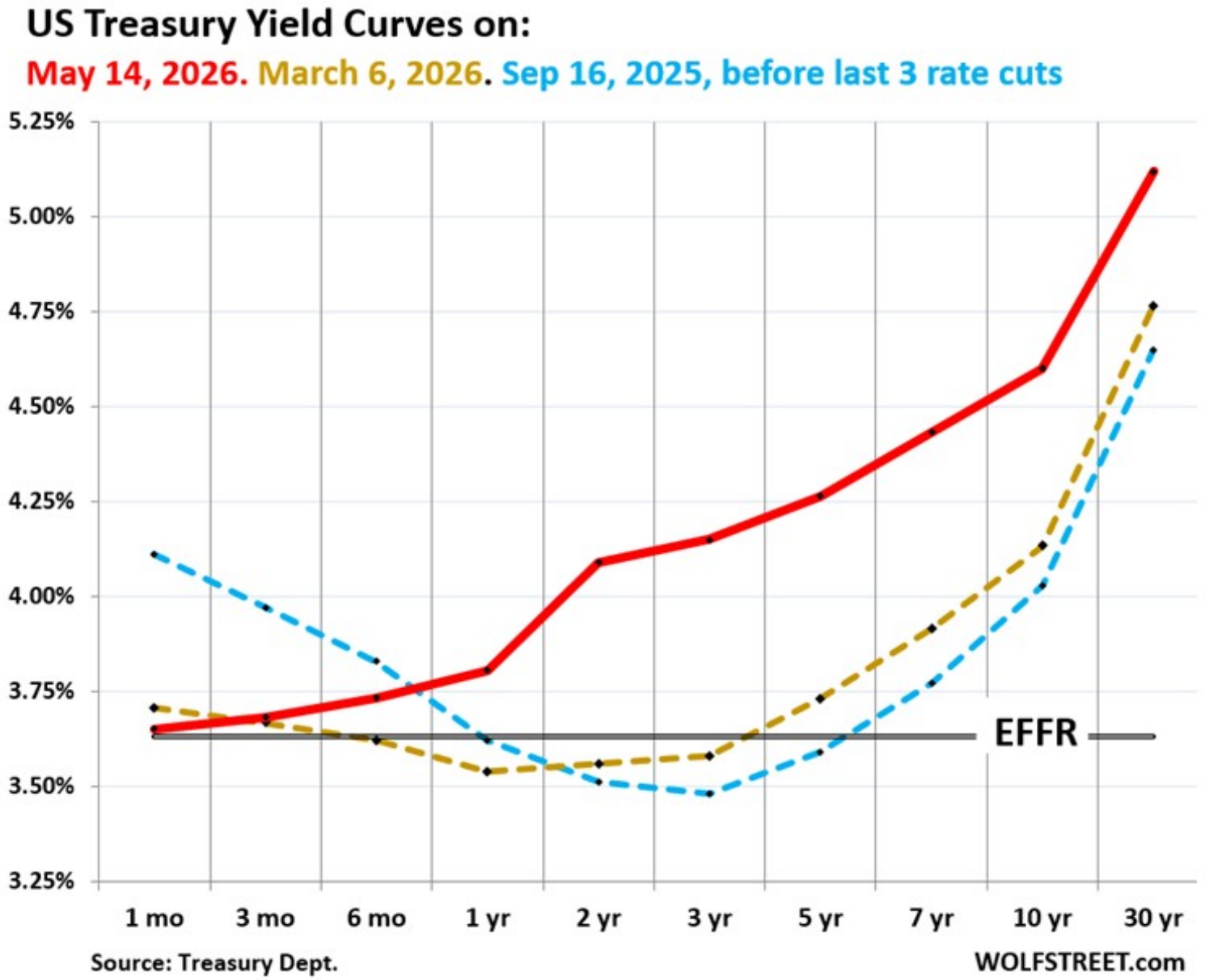


I conflitti geopolitici inoltre stanno spingendo inesorabilmente verso una riduzione degli interscambi internazionali, promuovendo al contrario il rimpatrio di tutte le produzioni industriali più strategiche per le maggiori economie del pianeta. Cosa che non può che danneggiare lo sviluppo economico dei paesi emergenti.

Sul piatto della bilancia dunque possono pesare non poco gli effetti a lungo termine della progressiva riduzione dei commercio mondiale, del rincaro dell'energia e del rialzo dei tassi d'interesse a lungo termine. Sempre che proseguano.

LA CURVA DEI TASSI POTREBBE IMPENNARSI

In uno scenario moderatamente riflessivo come questo i tassi d'interesse a breve termine sarà relativamente improbabile che vengano alzati inopinatamente, mentre quelli a lungo termine potranno riflettere più obiettivamente il rialzo dell'inflazione e la prevalenza dell'offerta sulla domanda di titoli a reddito fisso.



In compenso, le banche centrali potrebbero privilegiare la riduzione della liquidità in circolazione per combattere l'inflazione, ponendo così tuttavia un freno importante alla possibilità che i mercati continuino a correre, dato il livello elevatissimo cui sono già arrivati.

SELL IN MAY…(AND SAIL AWAY)

I mercati finanziari perciò potrebbero essere entrati, con il mese di Maggio, in una fase molto volatile, con probabilità leggermente maggiore di correzione delle borse o di andamento "laterale" rispetto alle tendenze registrate fino ad oggi, soprattutto in caso di nuove tensioni geopolitiche che sembrano nei prossimi mesi, sempre più probabili.

I fattori chiave che potrebbero farlo pensare sono i tassi d'interesse in salita, il maggior costo dell'energia e una certa probabilità che la guerra e la ridotta circolazione dei capitali spinga al ribasso liquidità complessiva dei mercati, a scapito delle quotazioni di titoli (sia azionari che obbligazionari), con una lieve differenziazione a favore dei settori più

tradizionali, dell’energia, della difesa e delle materie prime.

Stefano di Tommaso