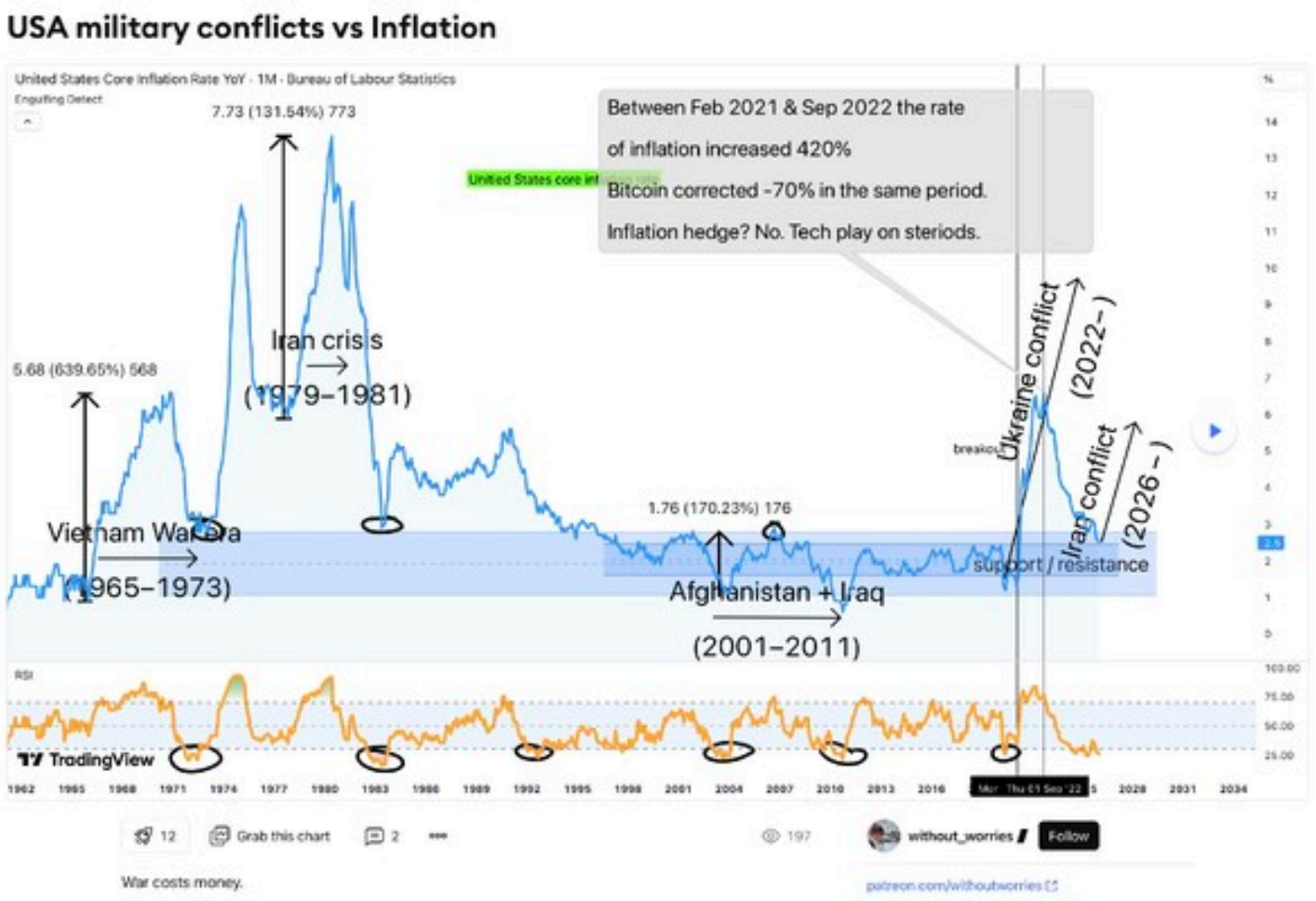
NULLA TORNERÀ COME PRIMA



La guerra all'Iran ha comportato forti shock per i mercati finanziari e per il commercio internazionale, scuotendo alle fondamenta l'ordine economico globale. Il rialzo dei prezzi energetici era già nell'aria e ora è divenuto una realtà che porterà le borse e i gestori del risparmio e le banche centrali a dover fare scomode scelte, e sicuramente impatterà sulle borse e sulla fiducia degli investitori ancor più di quanto non sia già successo, soprattutto nel settore dei titoli di stato e del reddito fisso. Un paragone con quanto accadde negli anni '70 dopo la guerra del Kippur lascia sgomenti anche perché, a differenza di allora, oggi l'indebitamento appare troppo elevato per restare sotto controllo, soprattutto se accanto all'inflazione dovesse svilupparsi una recessione.

COME CINQUANT'ANNI FA

La crisi geopolitica del Medio Oriente ha soltanto accelerato dei cambiamenti che erano già in atto e ora difficilmente il mondo tornerà alla situazione precedente. Tutte le nazioni spenderanno di più in infrastrutture militari, di difesa e di intelligence e le risorse così drenate danneggeranno i percettori di salari e di previdenza sociale. Tuttavia, anche se in generale la congiuntura penalizzerà lo sviluppo economico e i consumi, alcuni settori industriali ipertecnologici e degli armamenti ne beneficeranno, così come la finanza internazionale. Un tale sconvolgimento però va a vantaggio di Russia e anglosassoni (USA & UK) e a scapito di Europa continentale, Cina e paesi emergenti. Il che spingerà le nazioni a schierarsi necessariamente in uno dei due grandi blocchi opposti.

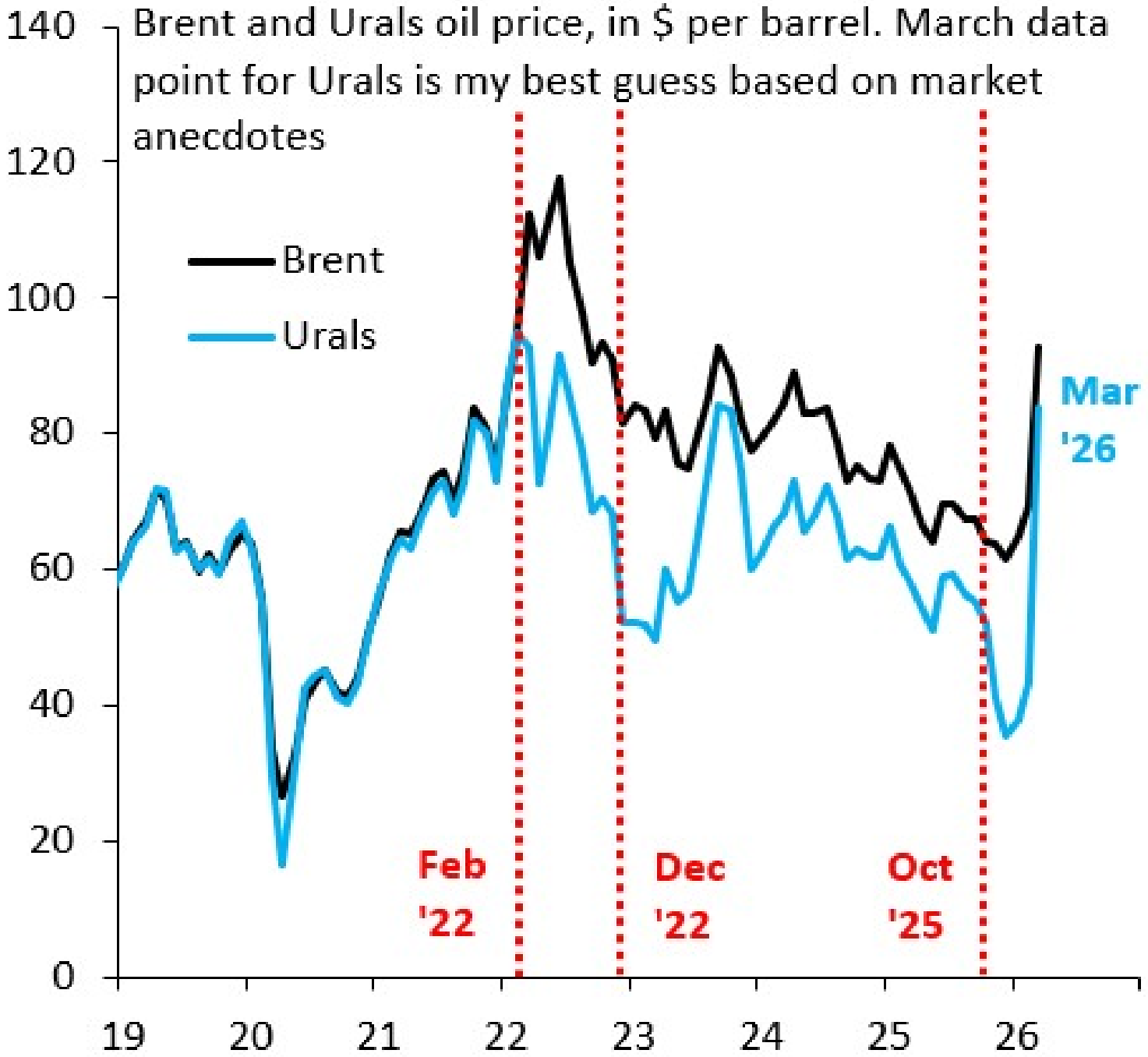


OGNI VOLTA CHE INIZIA UNA NUOVA GUERRA L'INFLAZIONE RIPRENDE A CORRERE

LE FORNITURE SCARSEGGIANO

La settimana appena trascorsa è stata più turbolenta di quanto ci si potesse attendere per l'economia globale e i mercati finanziari. L'attacco all'Iran, e la risposta di quest'ultimo, ha coinvolto oltre una dozzina di nazioni e ha generato molte giustificate preoccupazioni. Le forniture di petrolio e gas per un po' di tempo rischiano di scarseggiare a causa del blocco delle navi che dovevano uscire dal Golfo Persico e, soprattutto per il gas, a causa della distruzione di numerosi impianti nei dintorni del Golfo Persico.

L'impennata dei loro prezzi ha riflesso l'allarme generalizzato e, se il conflitto non verrà fermato presto, potrebbe proseguire, soprattutto in un momento in cui le riserve strategiche di molte nazioni già scarseggiavano. La chiusura dello Stretto di Hormuz sta inoltre trasformando il mercato petrolifero: il petrolio russo, prima venduto con forti sconti, è ora molto richiesto e il suo prezzo sta raggiungendo quello del Brent, avvantaggiando Iper ora) la Russia e i paesi produttori di materie prime non troppo esposti ai danni della guerra.



INFLAZIONE RECESSIONE E RIALZI DEI TASSI IMPATTANO SULLE VALUTAZIONI

Le difficoltà nelle forniture di materie prime energetiche hanno immediatamente scatenato timori di ripresa dell'inflazione e, di conseguenza, il rialzo dei tassi d'interesse nominali, spaventando i risparmiatori. Questi ora attendono di conoscere gli sviluppi di un rogo collettivo in Medio Oriente che rischia di trasformarsi in una vera e propria guerra regionale, che potrebbe espandersi a macchia d'olio e impattare ulteriormente sui mercati finanziari.

La Cina, già colpita dal venir meno delle forniture petrolifere venezuelane, rischia ora di perdere una seconda fonte di petrolio a basso prezzo e di conseguenza si agita in tutte le direzioni per limitare i danni. Negli USA la popolazione condivide assai poco le avventure

belliche del Presidente anche perché stavano già salendo disoccupazione e inflazione. Ora la risalita dei prezzi dell'energia è un duro colpo per il potere d'acquisto dei salari. Esiste dunque la possibilità che si determini uno scontro sociale nella patria del capitalismo globale.

ORA LE BORSE APPAIONO SOPRAVVALUTATE

Nemmeno in Europa la situazione appare facile: anzi! Già prima della guerra l'inflazione aveva sorpreso al rialzo, e ora che il prezzo del petrolio è passato in pochi giorni da 70 a 90 Dollari al barile, i mercati iniziano a scontare un rialzo dei tassi d'interesse e un calo dei titoli quotati. Nei giorni scorsi però Wall Street ha registrato un picco nei multipli di valore impliciti nelle quotazioni borsistiche (a causa della revisione al ribasso dei profitti attesi e delle condizioni generali di mercato). Un picco nelle valutazioni che si era prodotto in precedenza soltanto alla vigilia di grandi crisi (come si può vedere nel grafico sotto riportato) e che spingerà molti operatori a liquidare ulteriormente le loro posizioni.



L'INDICE "C.A.P.E. RATIO DI SHILLER (CYCLICALLY ADJUSTED PRICE-TO-EARNINGS)

I timori maggiori tuttavia riguardano la liquidità del sistema finanziario e la disponibilità di credito, che rischia di calare bruscamente a causa dei rischi per le esportazioni europee nei confronti dei paesi emergenti. La caduta verticale della fiducia degli investitori ha orientato i gestori dei patrimoni verso una decisa prudenza e, anche se per il momento, i mercati finanziari stanno reagendo con scetticismo e ritardo, sono indubbiamente diventati meno liquidi.

LA RIDOTTA LIQUIDITÀ DEI MERCATI POTREBBE FAR IMPENNARE I TASSI

E infatti negli ultimi giorni molti investitori hanno iniziato a ritirare soldi da fondi di

capitale e credito privato e veicoli di investimento immobiliare. Cosa ha mosso di più i mercati è stato proprio il cosiddetto “premio per l’illiquidità”: i rendimenti degli attivi finanziari dovrebbero crescere quando diventa piu difficile disinvestire, per almeno tre motivi:

1. timori sul credito (possibili default dei prestiti),
2. timori sulla liquidità (difficoltà a recuperare il proprio denaro),
3. timori sull’aumento dei tassi d’interesse reali.

Quando questi fondi erano stati lanciati, gli investitori si trovavano in una situazione di ampia liquidità che adesso invece, a causa dei timori appena citati, scarseggia sui mercati finanziari.



IL PREZZO DEL PETROLIO È SEMPRE STATO CORRELATO AI RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO AMERICANI E ORA CHE IL PETROLIO COSTA MOLTO DI PIÙ CI SI PUÒ ATTENDERE UN’ULTERIORE RISALITA ANCHE DEI TASSI D’INTERESSE

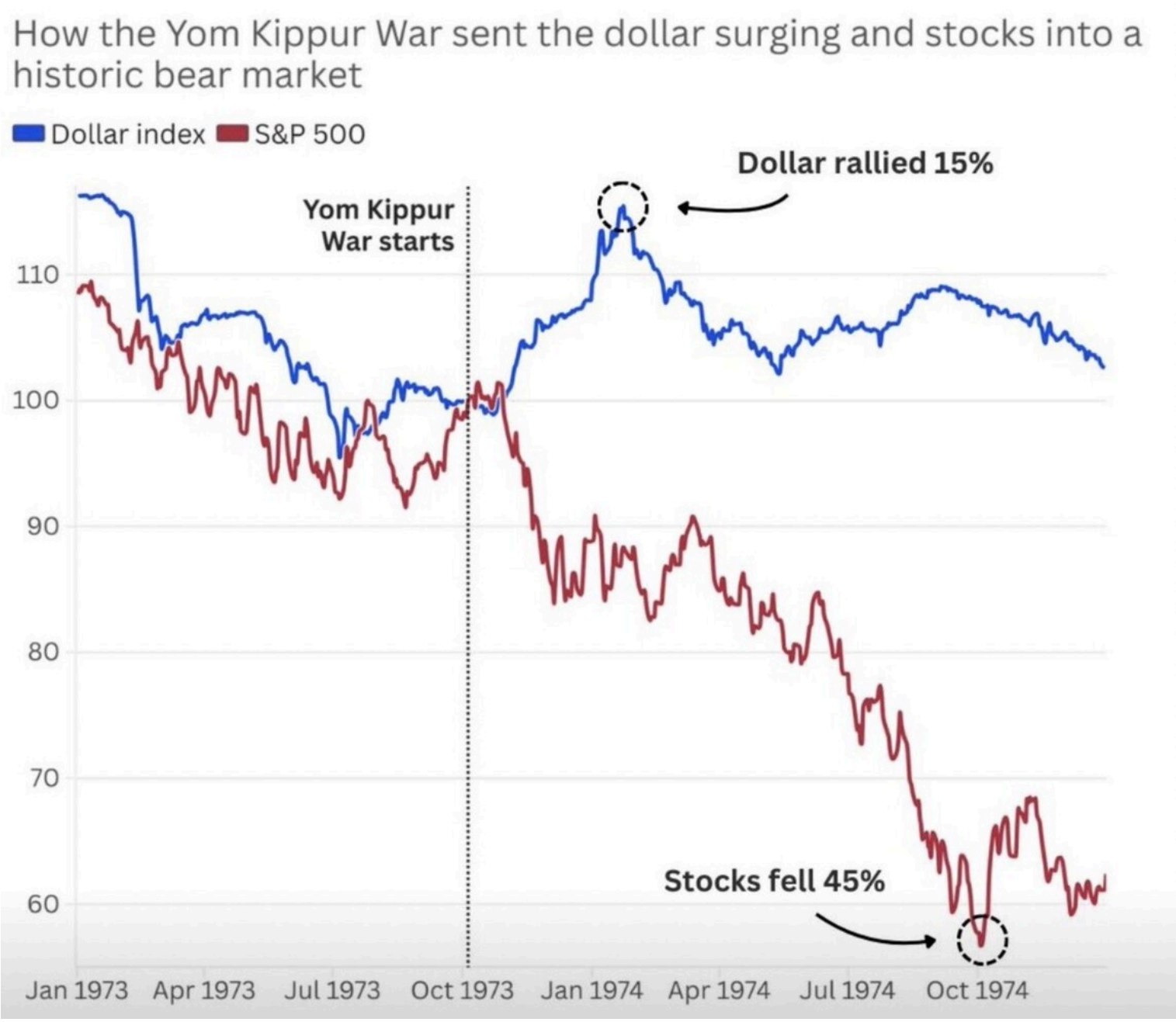
È un po’ come la corsa a ritirare i depositi dalle banche: se tutti lo fanno le attese di insolvenza si autoalimentano. Ma ovviamente tutto dipenderà dalla durata del conflitto e dalla capacità di estrazione e trasporto che residuerà nell’area del Golfo Persico. E questa volta tanto Trump quanto l’Iran sembrano avere buoni motivi per volere andare avanti a lungo, con conseguenze potenzialmente molto pesanti per l’economia e per le borse, che hanno oscillato fortemente (nel grafico qui sotto l’andamento dell‘indice VIX della volatilità

dei corsi azionari a Wall Street):



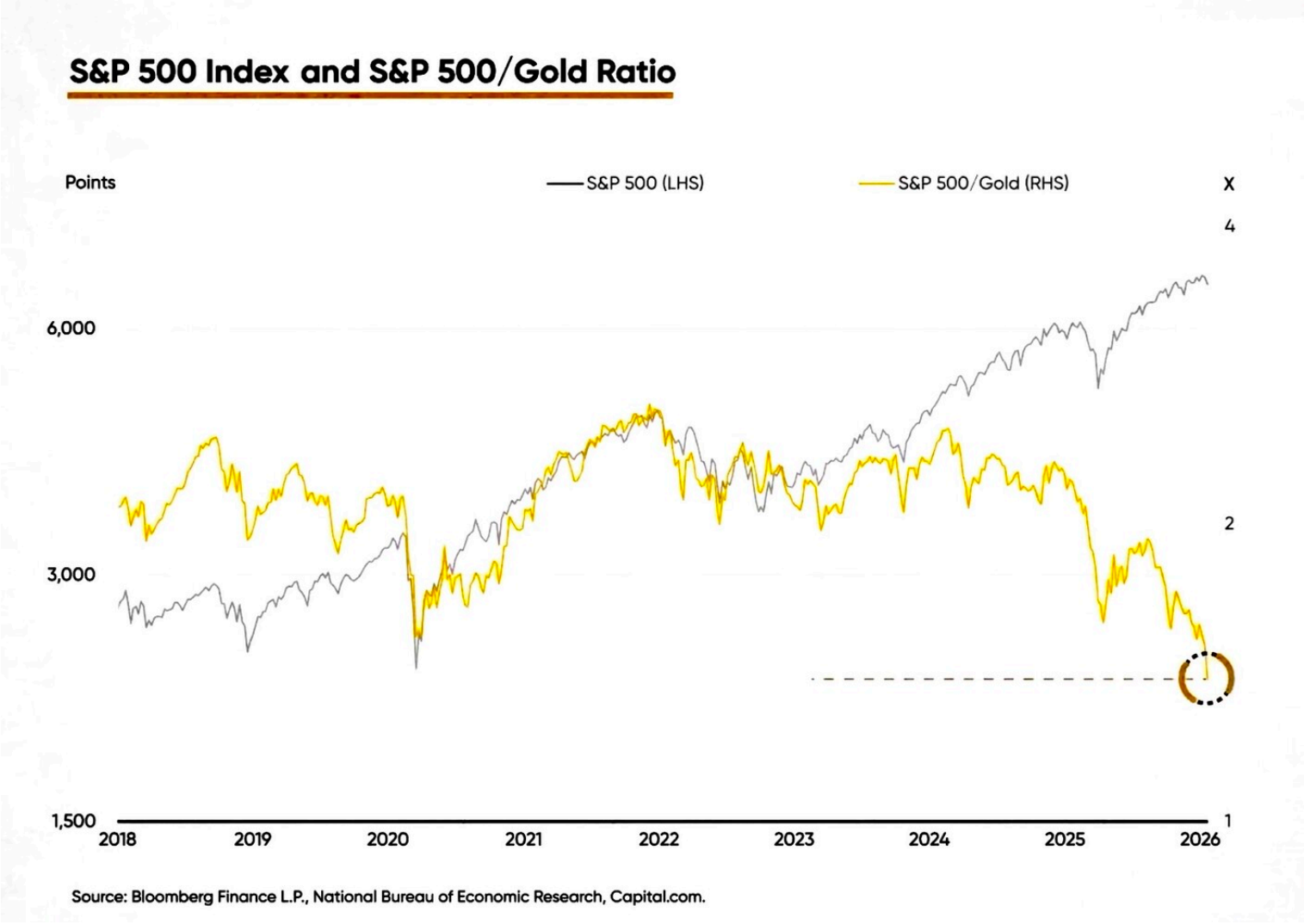
Negli Stati Uniti fino a Venerdì le perdite delle Borse sono state moderate mentre l'Europa ha registrato un arretramento più marcato e in Asia la volatilità è stata invece molto più intensa, soprattutto in Corea del Sud. I rendimenti obbligazionari non sono ancora cresciuti molto a causa del fatto che c'è ancora una buona parte del mercato che ritiene l'operazione militare come un evento temporaneo. Il Dollaro invece si è -com'era prevedibile- particolarmente rafforzato.

Una crisi del genere si era vista cinquant'anni fa, quando la guerra del Kippur impose una revisione integrale delle tariffe energetiche e avviò una nuova stagione di inflazione e rialzo dei tassi che fecero risalire il cambio del Dollaro, come si può vedere da questo grafico:



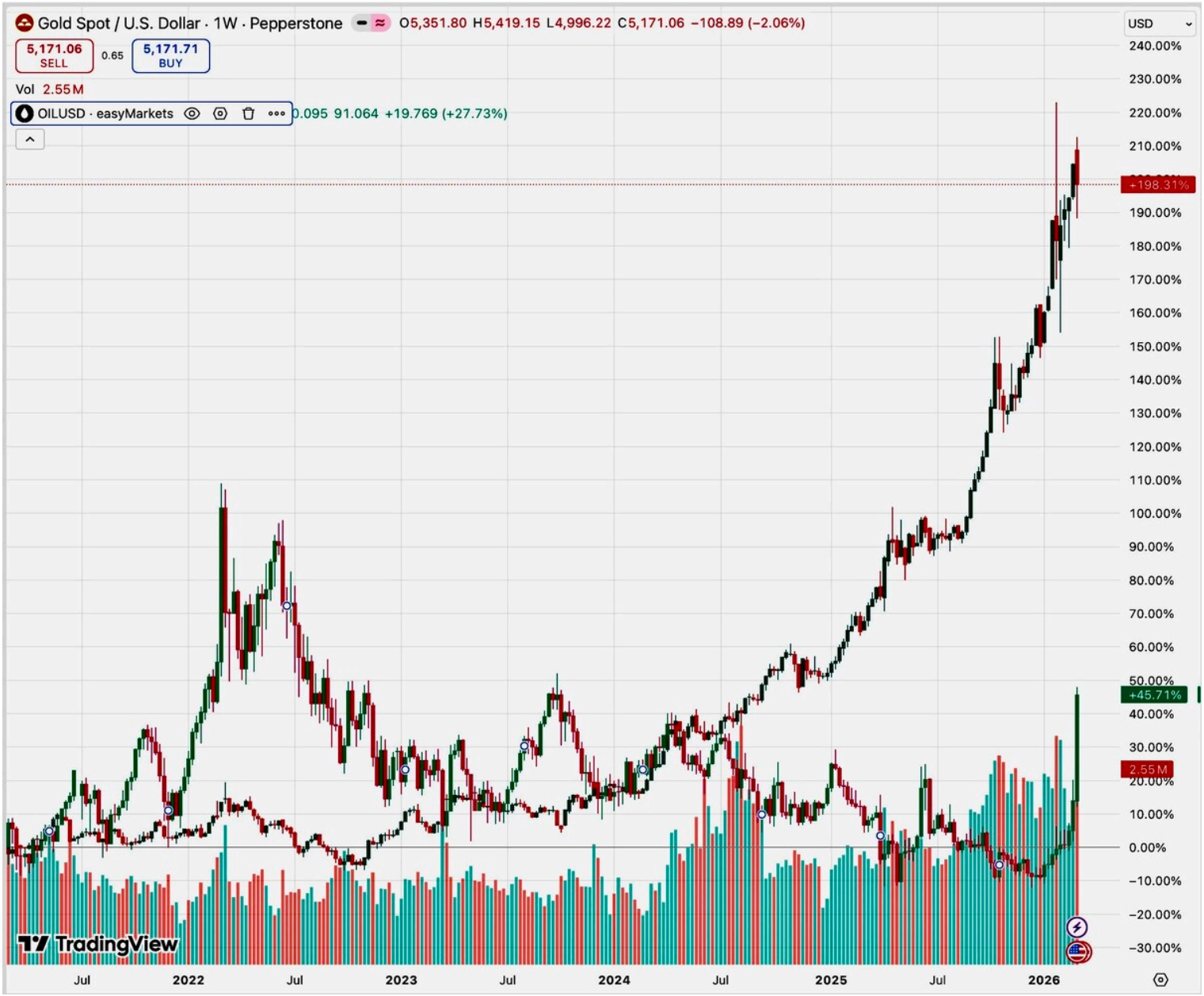
LA CORSA DELL'ORO (SVALUTAZIONE DEL $) ANNULLA I GUADAGNI DELLE BORSE

In ogni caso occorre notare che la svalutazione delle principali divise di conto valutario nei confronti dell'oro è stata tale che, in termini di valore dell'oro, l'indice principale della borsa di wall street era già decisamente calato e adesso è sceso al di sotto dei livelli del 2020, in piena crisi pandemica, come si può vedere dal grafico sottostante:



Questo lascia presagire che, nonostante il fatto che i portafogli dei gestori azionari continueranno a ruotare e a selezionare i titoli da mantenere, tutto sommato l'azionario non dovrebbe continuare a scendere troppo, data la natura dei titoli azionari di aziende che sono quote di un "bene reale" e pertanto soggetto a rivalutazione in caso di inflazione.

Il problema casomai è il disallineamento tra svalutazione delle principali valute (rispetto all'oro e agli altri metalli preziosi) e inflazione, che non potrà che tendere ad una correzione. Cioè l'inflazione con ogni probabilità è destinata ad aumentare decisamente per riallinearsi alla perdita di potere d'acquisto della moneta. Lo vediamo anche nel constatare lo scostamento tra le quotazioni dell'oro e quelle del petrolio, che divergevano un po' troppo fino alla scorsa settimana:



COSA NE CONSEGUE:

Le indicazioni che si possono trarre dalla congiuntura che osserviamo sono amare anche se soltanto indicative :

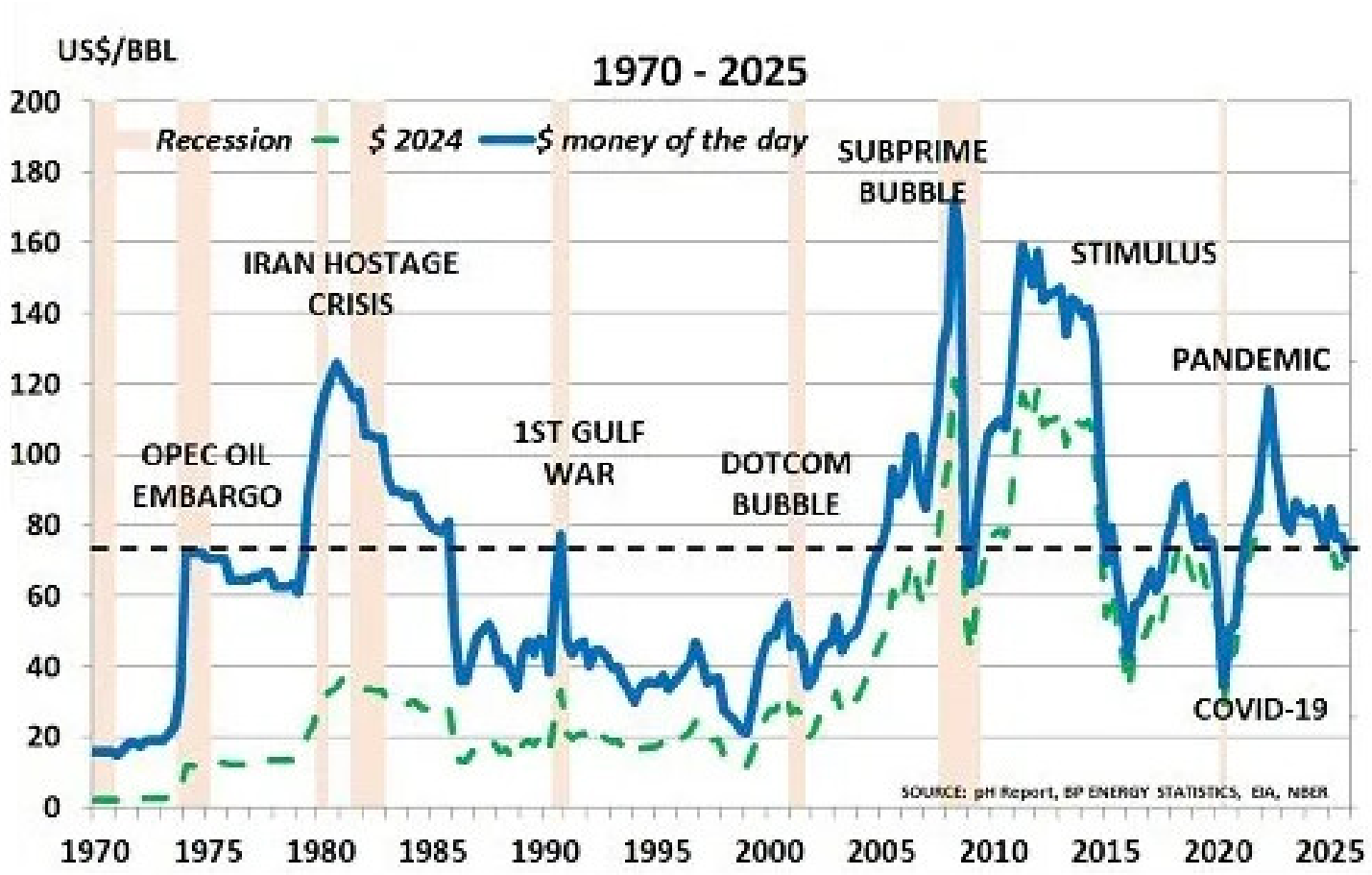
- Sicuramente la crescita smisurata del prezzo del gas (è raddoppiato) e del petrolio (circa +60%) avranno effetti inflattivi di prim'ordine se non si ridimensioneranno in fretta o non succederà qualcosa che contrasti il rincaro (nel grafico qui sotto si può leggere una decisa correlazione tra il prezzo del petrolio negli ultimi 10 anni e il tasso di inflazione):



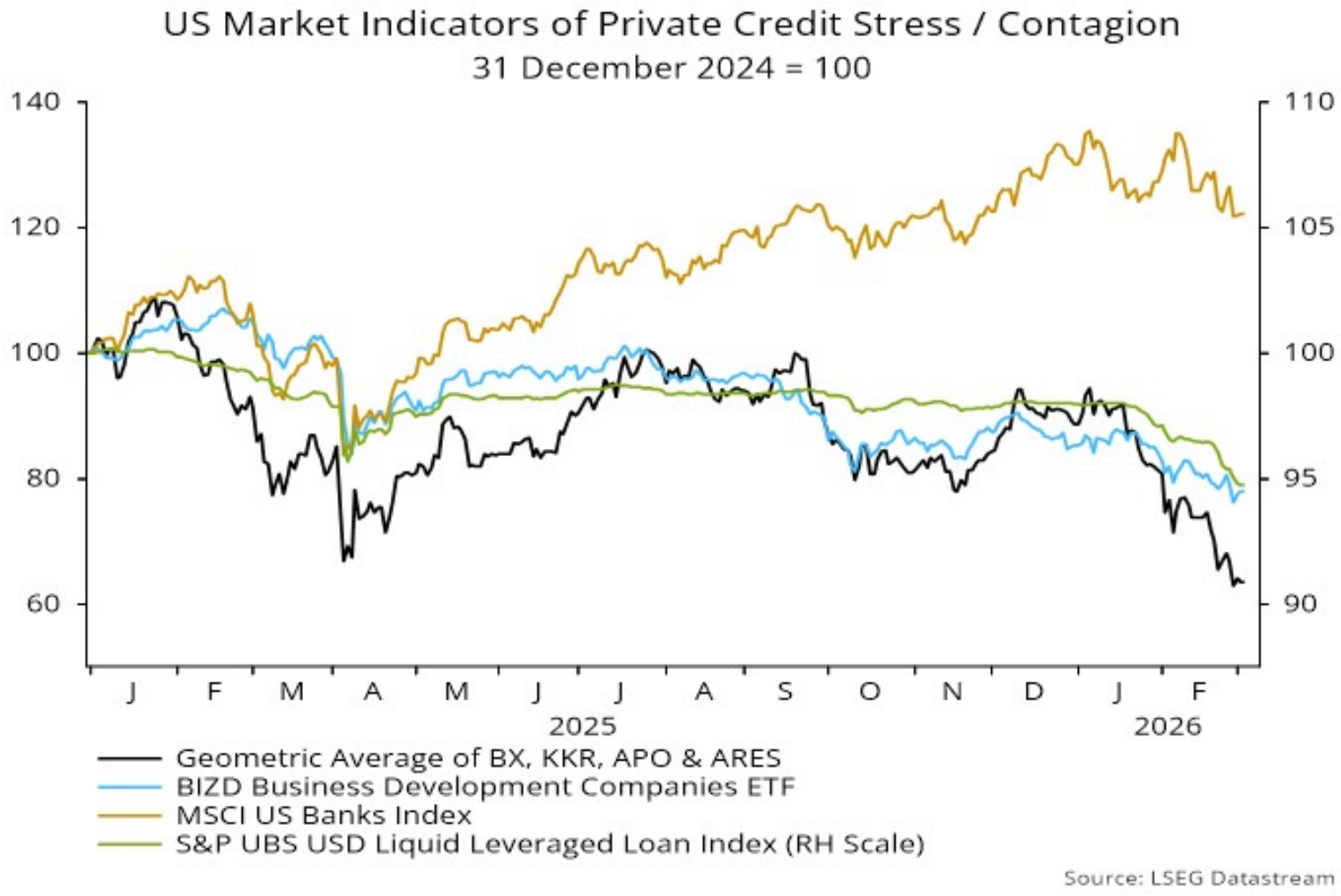
- La sola aspettativa di una risalita dell'inflazione può rilanciare i tassi d'interesse verso l'alto molto più di quanto sia successo fino ad oggi: tutto dipenderà dall'effettiva durata della nuova guerra del Golfo
- Quando la tensione geopolitica globale arriva a questi livelli normalmente sono le piccole nazioni quelle che rischiano di soffrire di più, ragione per la quale il Dollaro si rafforza perché i capitali lasciano i mercati emergenti
- Se i tassi d'interesse risaliranno l'Occidente si troverà di fronte a una sfida difficile ed inedita nei decenni precedenti: come pagherà gli accresciuti interessi su un debito grande e crescente senza strozzare l'economia?
- Se tutto invece tornasse velocemente alla situazione precedente quanto tempo ci vorrà perché gli investitori recuperino fiducia nei mercati finanziari? C'è più di una possibilità che passi parecchio tempo prima di veder tornare i mercati finanziari alla normalità
- Non tutto però sembra destinato ad andare storto: il disordine che si è creato in Medio Oriente può favorire Russia e America, riequilibrando la bilancia di quest'ultima nei confronti della Cina, che si troverà costretta a pagare più cara l'energia e a vedere contingentata la sua capacità di smercio di prodotti industriali nel mondo
- Sembra un disco rotto ma appare piuttosto evidente che il continente destinato a

pagare di più le spese di questa guerra è sicuramente l'Europa, che prima acquistava a buon mercato molto petrolio e gas dal Medio Oriente e ora vedrà contingentate le proprie forniture e più care le proprie bollette energetiche

- Le forniture militari e l'industria di base che ne permette la fabbricazione (acciai speciali, elettronica avanzata, strumenti di misura e di controllo, eccetera) torneranno ancora più in auge perché, giunti a questo punto il riarmo e l'aggiornamento tecnologico delle infrastrutture della difesa risulterà imprescindibile per ogni angolo del mondo
- È prevedibile che i consumi collettivi possano invece ridimensionarsi pesantemente e che in generale i servizi ne risulteranno penalizzati, con la probabile conseguenza di veder avviare l'ennesima inattesa recessione economica (la storia recente mostra che forti risalite del petrolio portano alla recessione)

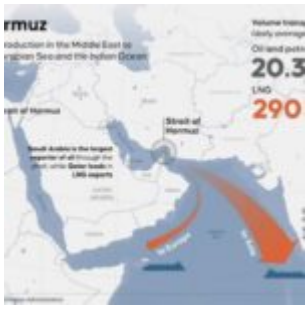


- Mentre gli intermediari finanziari avranno un ruolo ancor più importante in una situazione in cui reperire credito e capitali sarà più difficile, e i loro margini non potranno che crescere. Tuttavia molte banche accuseranno una nuova ondata di insolvenze delle imprese e sopravviveranno soltanto quelle più solide (il ciclo del credito è più che maturo e i fondi di credito privato sono adesso sotto stress, come si può leggere dal grafico qui sotto riportato):



Stefano di Tommaso

SINDROME PERSIANA ?



Il momento è difficile: dopo l'inizio della nuova Guerra del Golfo si teme che la settimana possa aprirsi con un calo dei mercati e un rincaro del petrolio. Ma all'avvio di ogni momento difficile occorre ricordare che essi

non dipendono mai da singoli eventi, bensì dall'accumulo di fattori che rendono progressivamente il sistema instabile fino al manifestarsi di una causa scatenante. E quasi sempre i lunghi periodi di prosperità precedente contribuiscono a far si che gli investitori ignorino i rischi sistemici, l'eccesso di indebitamento e la troppa euforia, aumentando così la probabilità di concludere il ciclo in modo dirompente. E più a lungo l'esaurimento di un ciclo tarda ad arrivare, più grandi sono le conseguenze. Anche per questo si ha ragione di temere che l'attuale crisi geopolitica del Medio Oriente possa risultare dirompente. Ma se nei mercati finanziari alcuni momenti di sell-off sono inevitabili, allo stesso modo occorre anche ricordare che, dopo ogni calo, segue sempre una nuova fase di crescita.

I TIMORI PER I PREZZI DI PETROLIO E GAS

Il weekend è stato segnato dall'escalation militare tra Stati Uniti e Israele contro l'Iran. L'effetto sorpresa e la superiorità aerea degli alleati occidentali contro l'Iran non sembra abbiano impedito a quest'ultimo la capacità di rispondere con vigore, a partire dalla reazione più scontata di tutte: il blocco navale nello Stretto di Hormuz. C'è dunque pertanto da attendersi dei vistosi aumenti (almeno temporanei) dei prezzo di petrolio, gas e materie prime strategiche per il riarmo, aumenti che saranno solo parzialmente controbilanciati dalla maggior produzione del cartello OPEC+ e dalla speranza che il blocco alla navigazione nel Golfo Persico venga rimosso presto.



Gli Stati Uniti avevano schierato la più grande presenza militare in Medio Oriente da vent'anni a questa parte e riarmato Israele fino ai denti. Poi, la mattina di Sabato scorso, hanno colpito l'Iran, sperando nell'incapacità di quest'ultimo di fare in risposta danni significativi all'America, sempre ovviamente che Russia e Cina non interverranno. Per Israele il rischio invece è maggiore, come si è visto l'anno scorso: la possibilità che l'Iran colpisca duramente, superando lo scudo antimissile, appare elevata, così come appare tutt'altro che scontata la possibilità che la guerra, come in precedenza, duri soltanto pochi giorni. Anzi è probabile il contrario: che USA, UK e Israele tentino di proseguire con gli attacchi per indebolire l'Iran e che i vertici militari di quest'ultimo, dal canto loro, meditino una severa e prolungata rappresaglia.

I MERCATI FINANZIARI POTREBBERO RISENTIRNE

L'effetto più ovvio di un tale scenario sarebbe un deciso ridimensionamento delle quotazioni dei mercati finanziari, che potrebbe tuttavia essere limitato nel tempo soltanto laddove la crisi diplomatica e umanitaria in corso si limiti ad un fenomeno passeggero.


OIL PRICES AND NEWS

$100 oil? Prolonged Hormuz closure could spark a 1970s-style energy shock

PUBLISHED SUN, MAR 1 2026•5:57 AM EST

Lee Ying Shan
@IN/YING-SHAN-LEE
@LEEYINGSHAN

SHARE

KEY POINTS

- Analysts warn that a prolonged Strait of Hormuz disruption could push oil prices into triple digits.
- Markets are likely to price in an immediate-risk premium, analysts say.
- The duration of the conflict would determine the severity of any spike, they told CNBC.
- Worst-case scenarios include Gulf infrastructure attacks and a broader regional escalation, experts say.

In this article

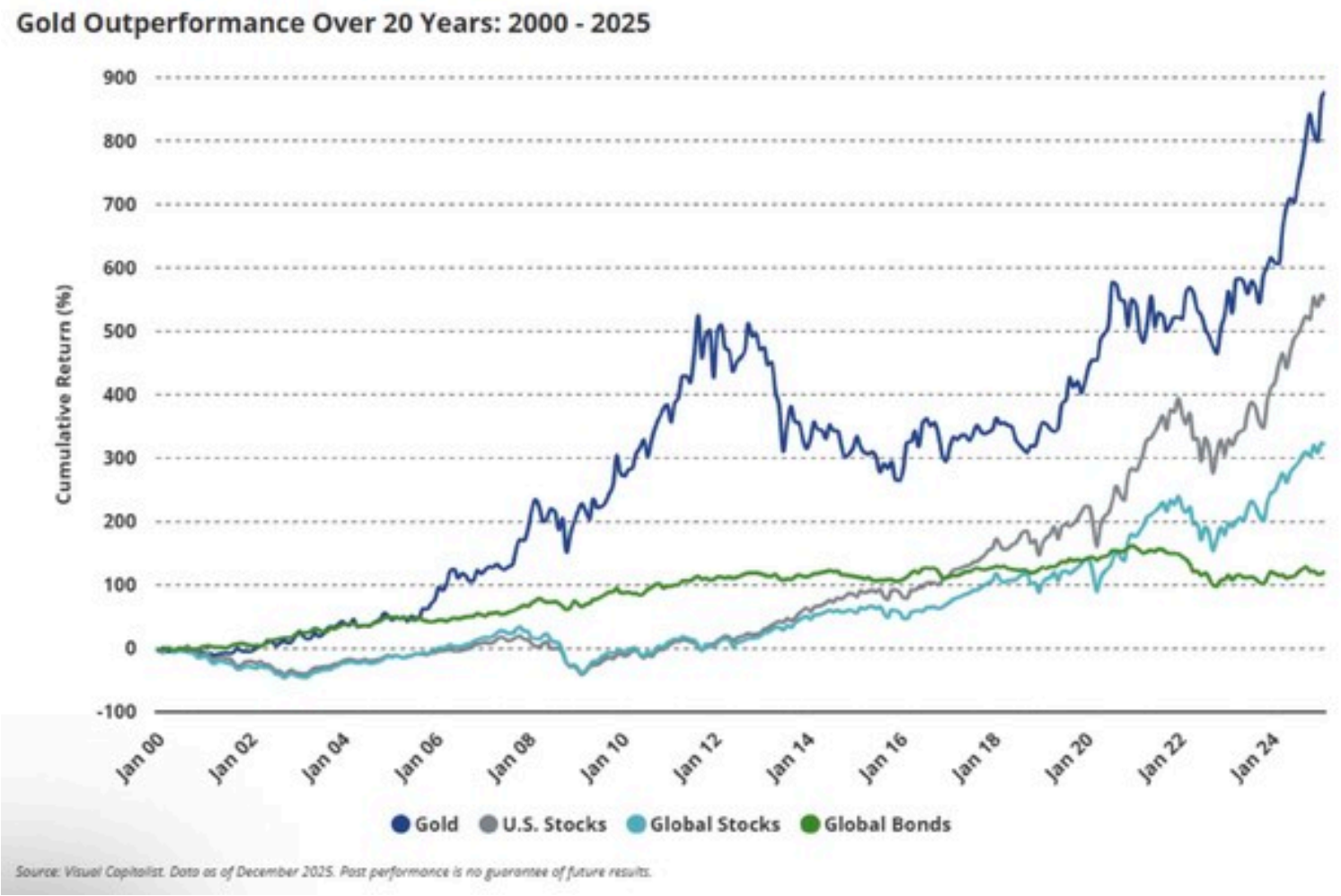
TRENDING NOW

1 Live Tehr Alire inter

2 Iran as K Tehr

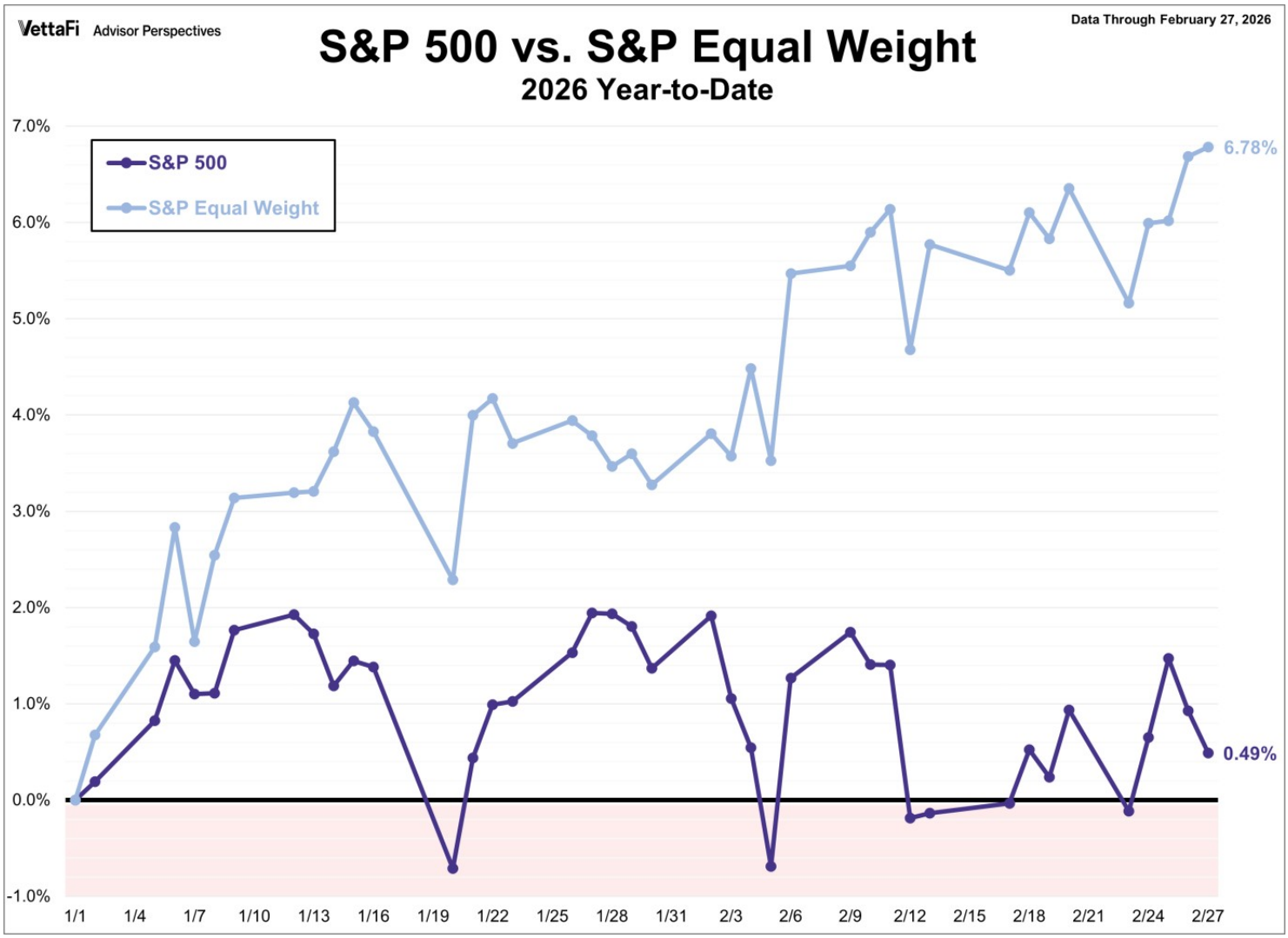
3 How econ at tw

Cosa peraltro piuttosto improbabile. In ogni caso nelle prossime ore c’è da attendersi una fuga generalizzata dei risparmi privati dai mercati finanziari a favore soprattutto di oro, ma anche di argento, altri metalli rari e beni rifugio. Forse sinanco di immobili (da parte di coloro che ritengono probabile una forte accelerazione dell’inflazione).



QUOTAZIONI DI PARTENZA MOLTO ELEVATE

Il fatto poi che Wall Street abbia di recente raggiunto nuovi massimi (non in assoluto, bensì nell'indice "equal weight" che pone sullo stesso piano tutti I 500 titoli senza ponderarli per la capitalizzazione di borsa) ai miei occhi può soltanto significare che, al di là della possibile prosecuzione del sell-off dei titoli tecnologici, gli investitori che fino a ieri avevano continuato a comprare titoli azionari a mani basse fino a toccare un limite questa volta, in assenza di nuove spinte propulsive per lo sviluppo economico e per la liquidità in circolazione, potrebbero decidere di monetizzare le plusvalenze, dando luogo ad un periodo prolungato di declino. Anche i fattori stagionali lasciano pensare ad una fase piuttosto riflessiva di borse e strumenti finanziari alternativi.



L'INDICE A FINE FEBBRAIO AVEVA RAGGIUNTO UN MASSIMO STORICO

La strategia recente dei grandi investitori di ridurre silenziosamente l'esposizione ai "Magnificent-7", aumentandola su un più ampio numero di titoli minori e sui mercati emergenti, sembrava aver funzionato bene fino ad oggi. Il settore peggiore della prima parte dell'anno 2026 è stato infatti, dopo quello tecnologico, anche quello finanziario, penalizzato da iniziative politiche volte ad ulteriori regolamentazioni (ad esempio in America il tetto ai tassi delle carte di credito), dal potenziale impatto negativo dell'AI nonché dal rischio di inflazione (riduce le probabilità di tagli dei tassi della Federal Reserve).

IL RISCHIO È CHE SCENDA LA FIDUCIA DEGLI INVESTITORI

Il problema adesso però -con la guerra- diventa un altro: se tutti tirano i remi in barca per paura di una prolungata situazione di incertezza, allora la liquidità dei mercati inizierà a scendere e, con essa, anche la fiducia degli operatori economici.



Fear and Greed Index Current Reading:
fear : 42.89

NEL GRAFICO L'INDICE DI VENERDÌ, CIOÈ PRIMA DELL'ATTACCO ALL'IRAN

Dal punto di vista macroeconomico tuttavia, dopo lo scoppio di una nuova guerra, come sempre ci sono due tesi contrapposte. La prima propende per il rischio che non soltanto l'AI potrebbe cancellare molti posti di lavoro, ma anche che resteranno in circolazione minori risorse per investimenti e consumi. La seconda che, nonostante tutto, se la guerra non proseguirà troppo a lungo, la maggior spesa militare (che corrisponde ad una espansione della politica fiscale delle principali economie del pianeta) contribuirà all'incremento del tasso di crescita economica complessiva, trainando anche i profitti delle imprese.

GLI EFFETTI DELLA GRANDE ROTAZIONE DEI PORTAFOGLI

Molti analisti infatti rimangono, la guerra, piuttosto ottimisti sugli utili delle grandi imprese, che sostengono le previsioni di una crescita generale del valore delle grandi aziende quotate in borsa. In effetti le valutazioni aziendali, grazie alla rotazione in corso fino a ieri nei portafogli, sembrano negli ultimi tempi essersi decisamente normalizzate e oggi i multipli dei settori che avevano sovra-performato fino al 2025 sono finalmente scesi in modo significativo, ristabilendo un equilibrio con le valutazioni delle imprese della

cosiddetta “old economy”. Ovviamente tutto dipenderà dall’ampiezza delle oscillazioni che potranno interessare i mercati finanziari : se queste saranno troppo ampie allora calerà anche la fiducia degli investitori. Se saranno limitate è possibile che le borse valori tornino presto alla piena ripresa dei corsi.

A Division of S&P Global

February 27, 2026

INDEX	1M	YTD	12M
Headline Equity			
S&P 500® (index level: 6879)	-0.76%	0.68%	16.99%
S&P MidCap 400®	4.12%	8.34%	17.24%
S&P SmallCap 600®	2.17%	7.90%	17.89%
S&P Composite1500®	-0.43%	1.24%	17.04%
S&P 500 Top 50	-3.16%	-3.61%	16.15%
S&P 500 Scored and Screened	-0.88%	0.92%	19.01%
Dow Jones Industrial Average® (index level: 48978)	0.17%	1.90%	11.72%
Factor-Based Equity			
S&P 500 Low Volatility	5.36%	8.84%	6.30%
S&P High Yield Dividend Aristocrats	5.02%	12.21%	16.21%
S&P 500 Low Volatility High Dividend	4.72%	10.21%	8.52%
S&P 500 Quality	4.66%	7.94%	16.73%
S&P 500 Dividend Aristocrats	4.23%	10.21%	13.04%
S&P 500 Enhanced Value	3.93%	6.98%	19.69%
Dow Jones U.S. Select Dividend	3.89%	10.79%	17.94%
S&P 500 Equal Weight	3.55%	7.06%	15.96%
S&P 500 Value	2.27%	4.83%	14.83%
S&P 500 High Beta	1.78%	5.36%	43.16%
S&P 500 Momentum	-0.34%	0.11%	20.74%
S&P 500 Growth	-3.44%	-2.92%	18.97%
S&P 500 Sectors			
Utilities	10.35%	11.85%	24.01%
Energy	9.43%	25.22%	28.23%
Materials	8.38%	17.82%	23.35%

INDEX		1M	YTD	12M
International Equity				
S&P Developed Ex-U.S. BMI*		5.69%	12.19%	42.88%
S&P Emerging BMI*		2.65%	8.30%	34.36%
S&P Frontier BMI*		-3.11%	1.63%	21.53%
S&P World*		0.93%	3.13%	22.35%
S&P Latin America 40		3.37%	19.64%	72.32%
S&P/TSX 60		5.84%	6.93%	39.77%
S&P/TOPIX 150		8.73%	15.42%	44.66%
S&P Europe 350®		3.35%	8.08%	33.20%
S&P/ASX All Australian 50		7.42%	14.05%	31.18%
S&P Asia 50		6.82%	22.05%	69.14%
S&P BMI International Developed Low Volatility*		5.40%	8.28%	30.84%
S&P BMI Emerging Markets Low Volatility*		2.66%	8.23%	29.06%
Fixed Income	**Yield**			
S&P National AMT-Free Muni Bond*	3.20%	1.19%	1.93%	4.56%
iBoxx $ Treasuries*	4.19%	1.86%	1.87%	5.34%
S&P U.S. Aggregate Bond*	4.21%	1.30%	1.49%	6.22%
iBoxx $ Agencies*	4.13%	1.11%	1.23%	5.98%
iBoxx $ Liquid Investment Grade*	5.28%	1.40%	1.64%	6.80%
S&P U.S. Preferred Stock	6.65%	-0.92%	1.25%	4.58%
S&P UBS Leveraged Loan Index*	8.38%	-0.65%	-0.91%	4.01%
iBoxx $ Liquid High Yield*	6.96%	0.12%	0.59%	7.22%
Commodities & Alternatives				
Dow Jones Commodity (DJCI)		2.34%	11.81%	22.76%
S&P GSCI		2.38%	12.44%	18.16%

NELLA TABELLA SI PUÒ FACILMENTE NOTARE L’EFFETTO DELLA ROTAZIONE DEI PORTAFOGLI VERSO SETTORI CONSIDERATI “DIFENSIVI” DAGLI INVESTITORI, CON LA PEGGIOR PERFORMANCE NELL’ULTIMO MESE DATA DAI TITOLI PIÙ GRANDI E QUELLA MIGLIORE DALLE “UTILITIES”

I TASSI D’INTERESSE A LUNGO TERMINE STAVANO SCENDENDO

Fino a Venerdì scorso erano state vendute azioni per acquistare titoli obbligazionari, che erano visti in momenti come questi come “beni rifugio” con il risultato che il rendimento del decennale era sceso nonostante un’inflazione dei prezzi persistente, però i mercati finanziari non avevano ancora prezzato i danni economici derivanti da una vera e propria guerra, in particolare il blocco del passaggio di navi dallo Stretto di Hormuz. Nel grafico sotto riportato si può leggere una decisa resistenza dei tassi d’interesse a scendere al di sotto del 4%, un livello che rischia nei prossimi giorni di restare soltanto un bel ricordo.



Oggi però questo blocco è una realtà che rischia di durare nel tempo e il prezzo del petrolio sta salendo. Nel breve termine rischiano dunque di montare anche i prezzi di molte altre materie prime e “commodities”. In caso di prolungamento dello scontro il timore è di una forte impennata dei prezzi che si tradurrebbe presto anche nel rialzo delle bollette energetiche, dell’inflazione dei prezzi al consumo e in tal caso, inevitabilmente, in una nuova recessione.

IL DOLLARO POTREBBE RAFFORZARSI…

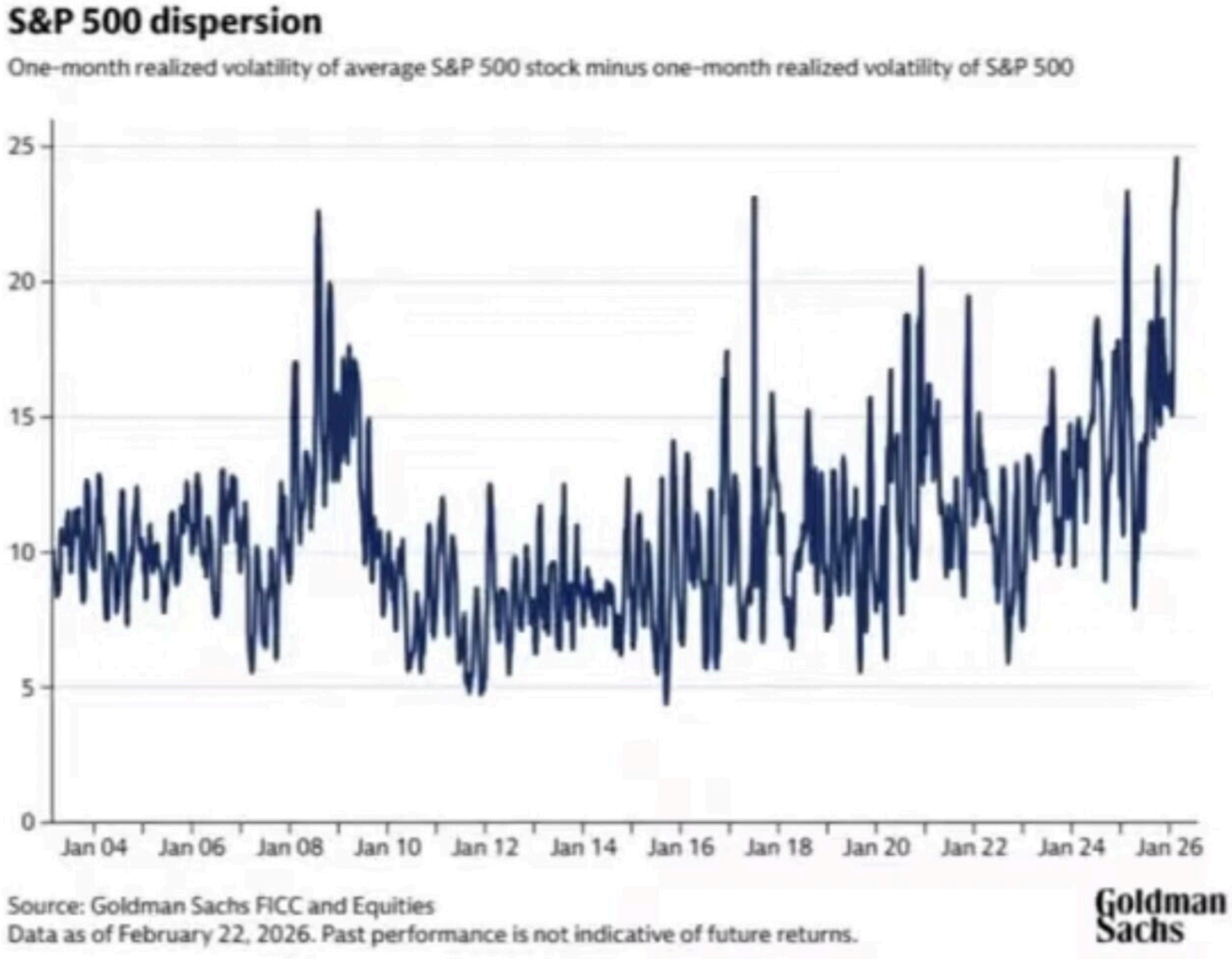
Situazione che contemplerebbe anche una rivalutazione del Dollaro americano, come si può vedere dal grafico qui sotto riportato, già peraltro in odore di ripresa.



In compenso gli investimenti residenziali potrebbero ripartire e questo potrebbe sospingere tutti gli operatori economici ad anticipare gli investimenti previsti allo scopo di evitare il rischio di spendere di più. Questo potrebbe giocare a favore tanto dei titoli ciclici quotati in particolare nonchè dello sviluppo economico globale in generale e, tutto sommato, controbilanciare il rischio di deflazione che sembrava poter partire da Cina e Giappone per contagiare anche le Americhe.

...E LA VOLATILITÀ POTREBBE AUMENTARE

Difficile tuttavia pensare che tutto ciò porti presto a mostrarci un nuovo boom delle quotazioni borsistiche, dal momento che molti risparmiatori in occasioni come queste preferiscono ritirare soldi dai fondi di investimento e restare a guardare gli sviluppi piuttosto che rischiare di sbagliare. E resta sempre il problema dei livelli di valutazione correnti: troppo elevati per lasciare tranquilli i gestori di patrimoni. Un proseguimento della volatilità dei corsi azionari resta ampiamente probabile nei prossimi giorni. Auspicabilmente non accompagnato da una riduzione della liquidità dei mercati, la quale non potrebbe che amplificare le oscillazioni.



Stefano di Tommaso

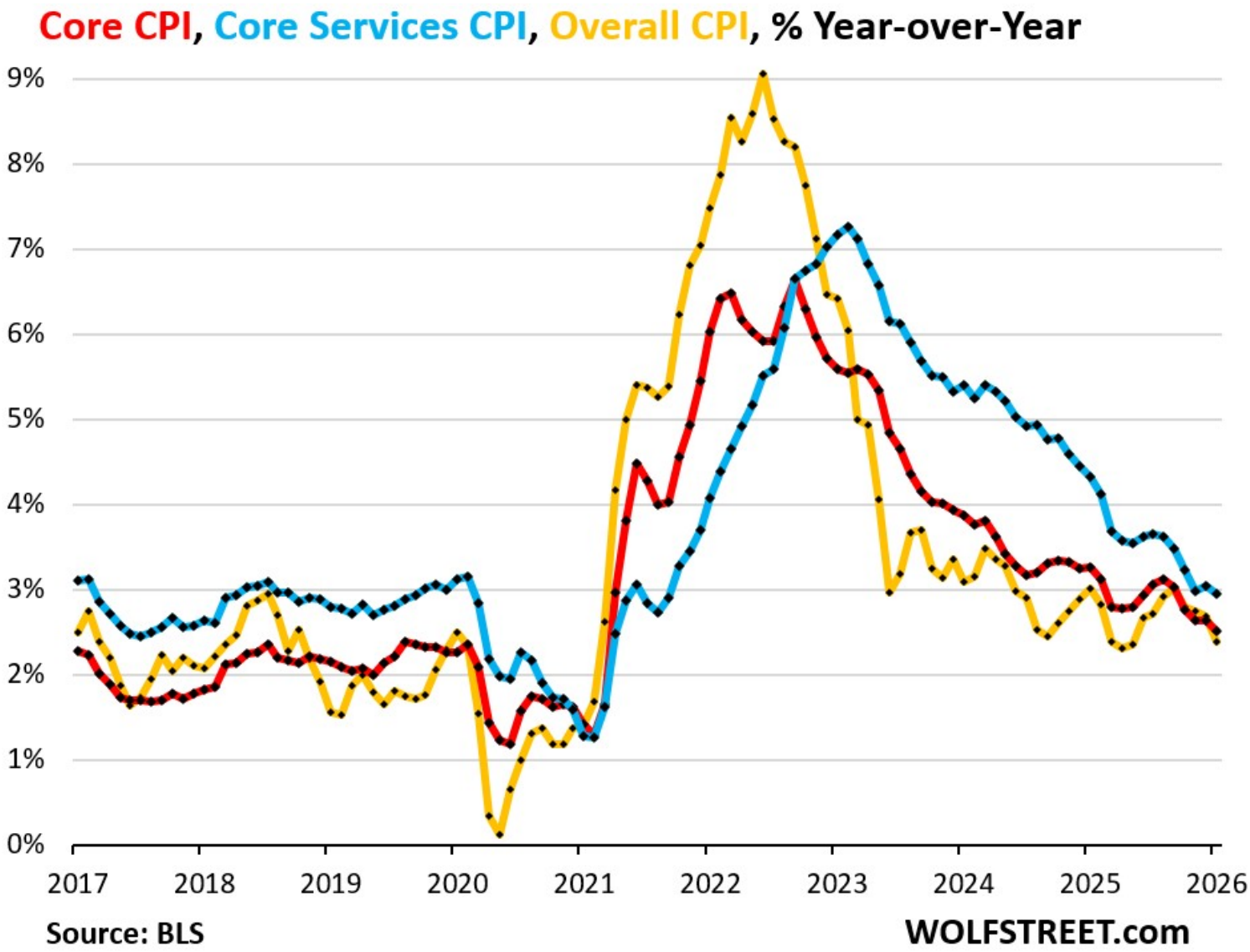
IN BILICO TRA INFLAZIONE E GEOPOLITICA



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

L'INFLAZIONE NON SCENDE

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



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



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

IL PETROLIO RIALZA LA TESTA

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

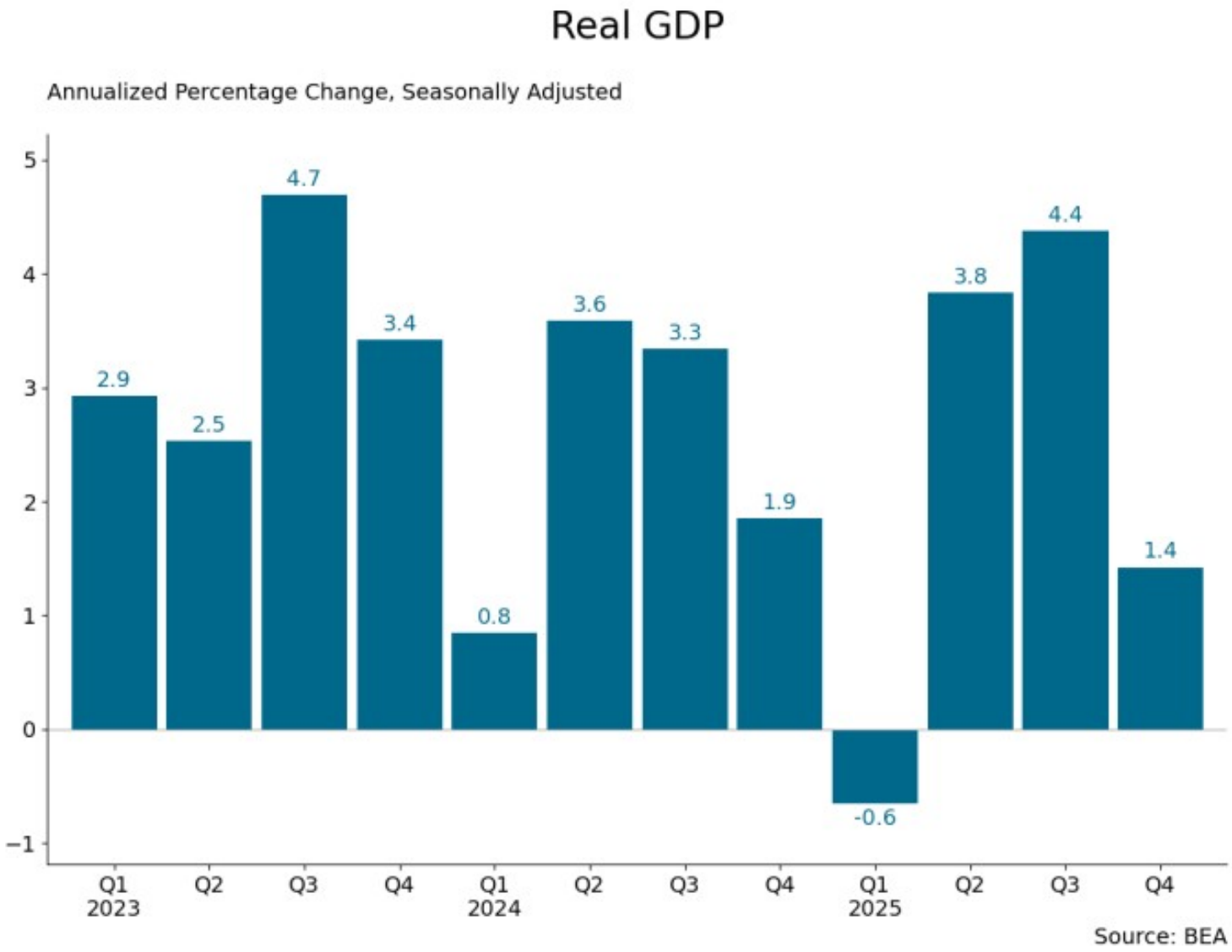


Oggi i segnali di mercato raccontano che WTI e Brent sono in una situazione di offerta fisica limitata, con un mercato strutturalmente teso e domanda invece solida. Il rischio principale oggi è geopolitico. La rafforzata presenza militare in Medio Oriente e l'ultimatum all'Iran fanno temere che resti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

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

MA L'ECONOMIA RALLENTA

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



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

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

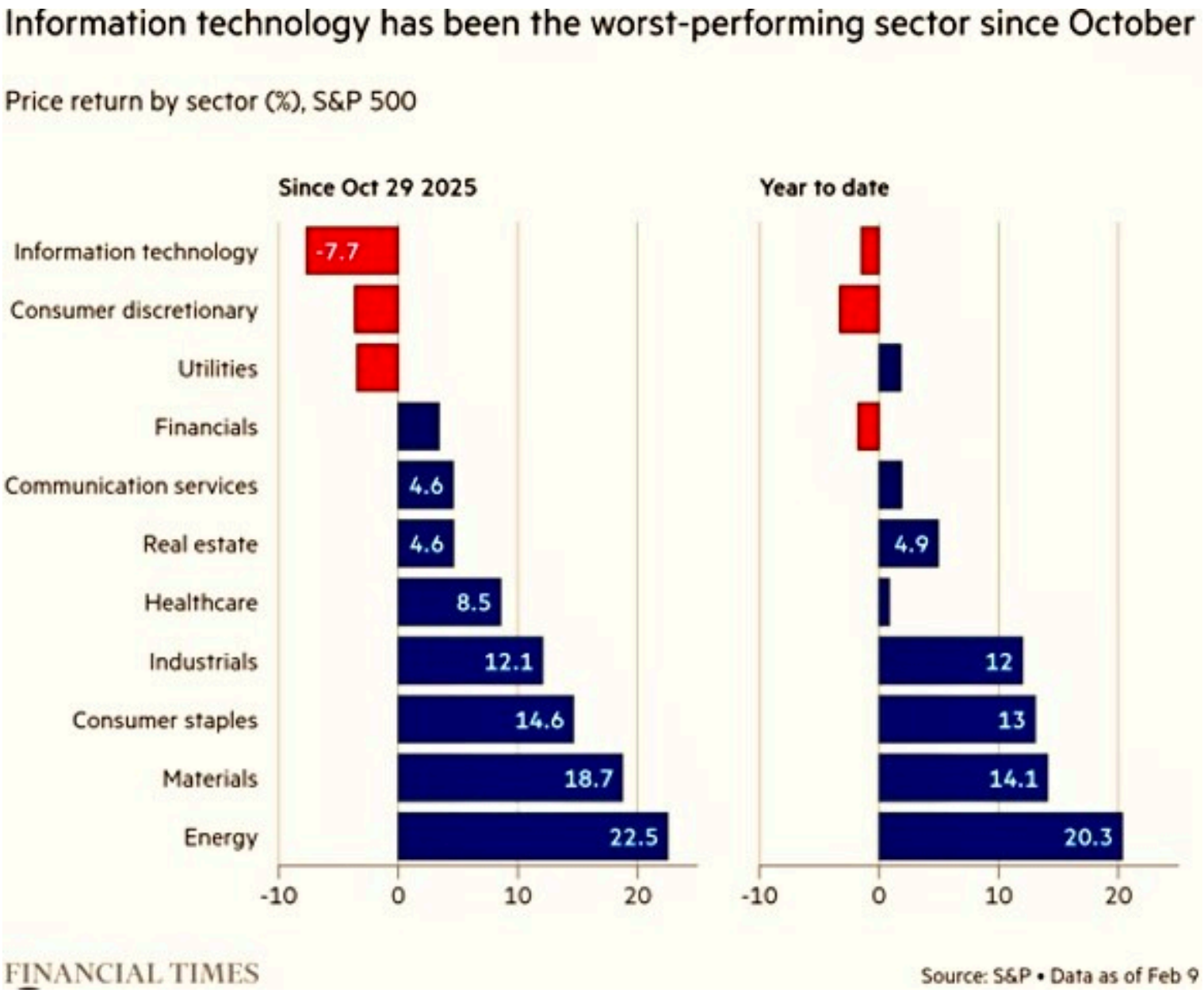
I TIMORI DEGLI INVESTITORI

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

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

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

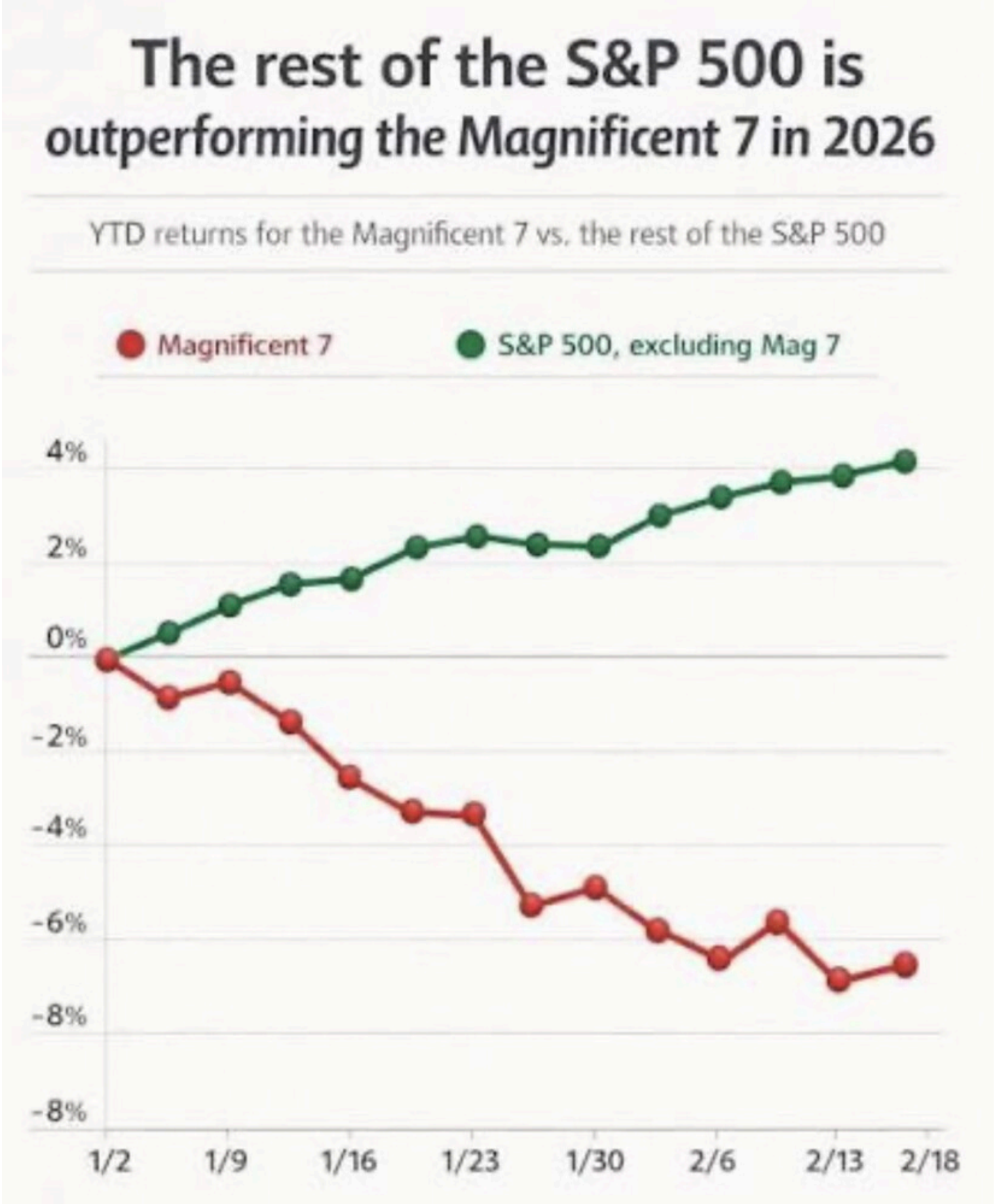
È per questi due motivi che negli ultimi medi gli investitori sui mercati finanziari sono più guardinghi e, per non sbagliare, hanno messo in atto una sensibile rotazione dei portafogli dai titoli più speculativi a quelli anticiclici e "difensivi".



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

GLI EFFETTI DELLA ROTAZIONE DEI PORTAFOGLI

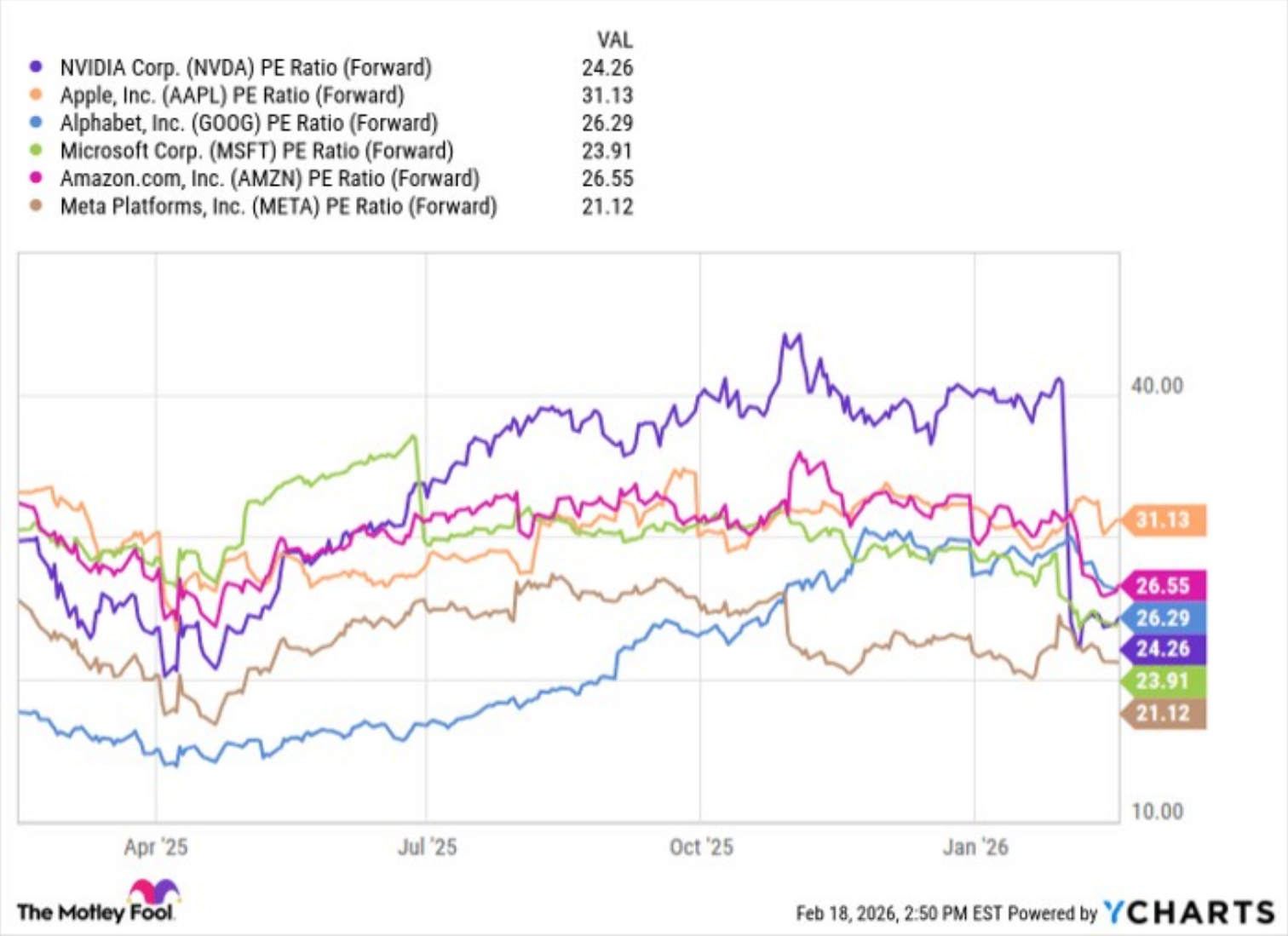
I primi (titoli old economy) sono quindi diventati "cari" ma i secondi nessuno può dire siano già calati abbastanza. Ad esempio l'elevato consumo da parte delle società tecnologiche di rame, oro e argento per i microchip, nonché di energia per i supercomputer le rende molto esposte ai recenti rialzi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



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

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

I MULTIPLI DI VALORE DELLE MAGNIFICENT 7 SI SONO RIDIMENSIONATI



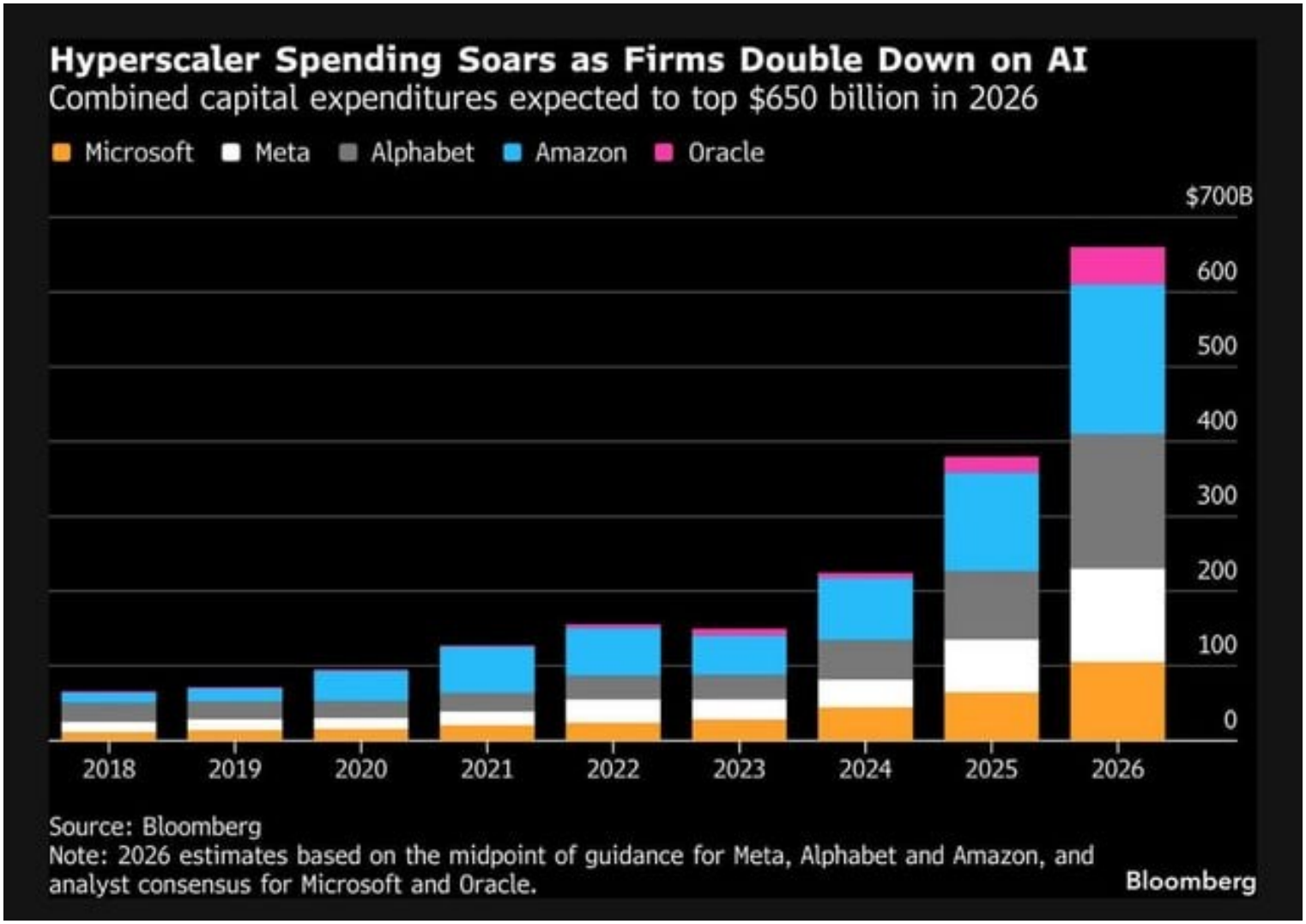
Nel 2025, le cosiddette Magnificent 7 hanno generato circa i due terzi della crescita totale degli utili di Wall Street. E per lanno in corso, si stima che queste aziende contribuiranno ancora per circa il 50% alla crescita complessiva degli utili dell'indice Standard & Poor 500.

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

GLI INVESTIMENTI CHE SPAVENTANO I GESTORI

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

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



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

UN MERCATO A DUE VELOCITÀ

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

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

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



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

L’EUROPA SEGUE (COME SEMPRE)

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

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

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

IL RISVEGLIO DELLE QUOTAZIONI DELLE MULTINAZIONALI TECNOLOGICHE



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

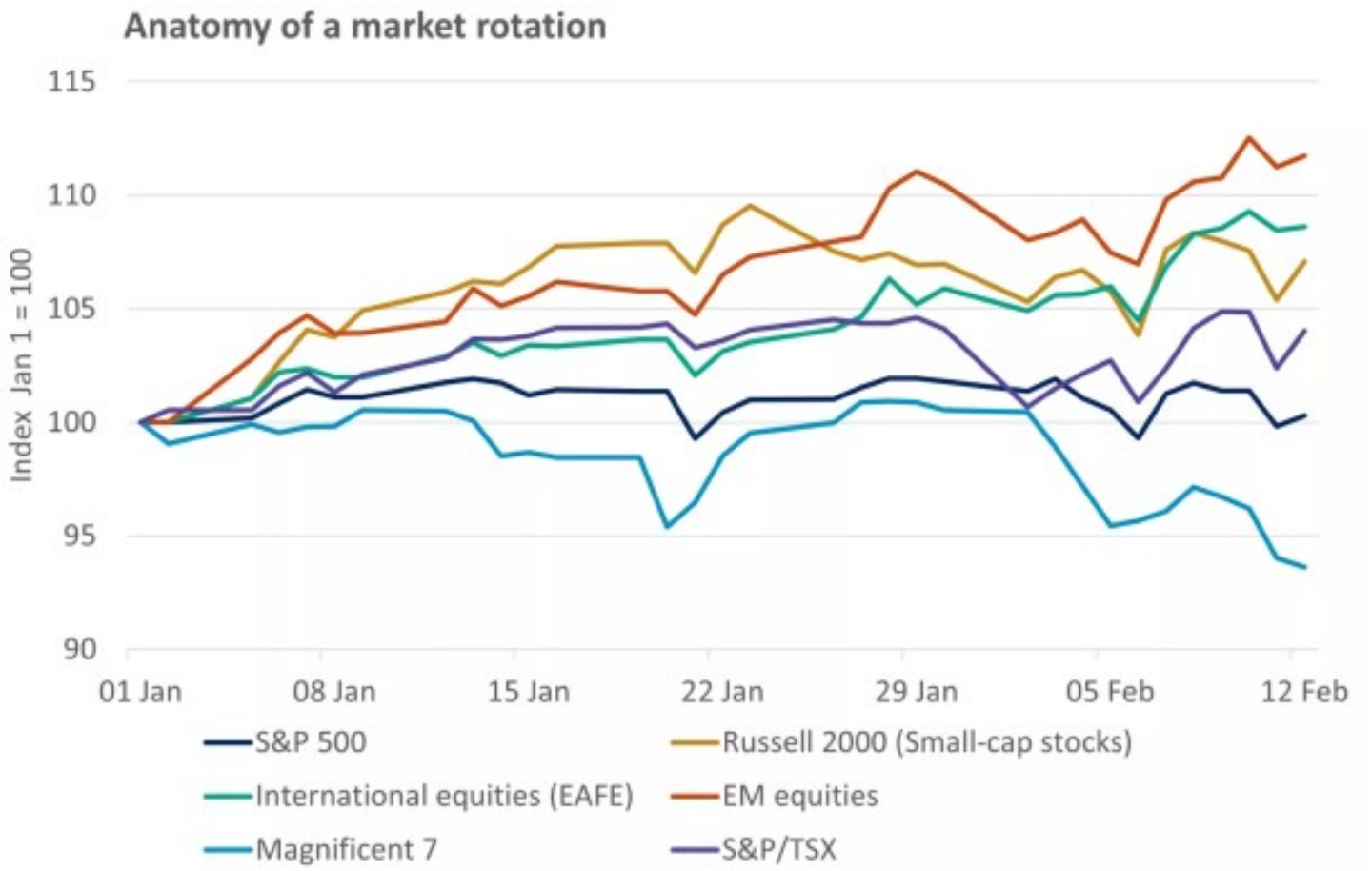
di proseguire con oculatezza la loro corsa agli investimenti perché Wall Street le punirebbe se investissero troppo (o male), ma al tempo stesso le punirebbe ancor più se smettessero di investire, perché perderebbero la corsa alloro dellI.A. Sperando evidentemente che l'inflazione non faccia crescere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

Stefano di Tommaso

I TIMORI DELLE BORSE SONO FONDATI ?



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



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

LA ROTAZIONE DEI PORTAFOGLI

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



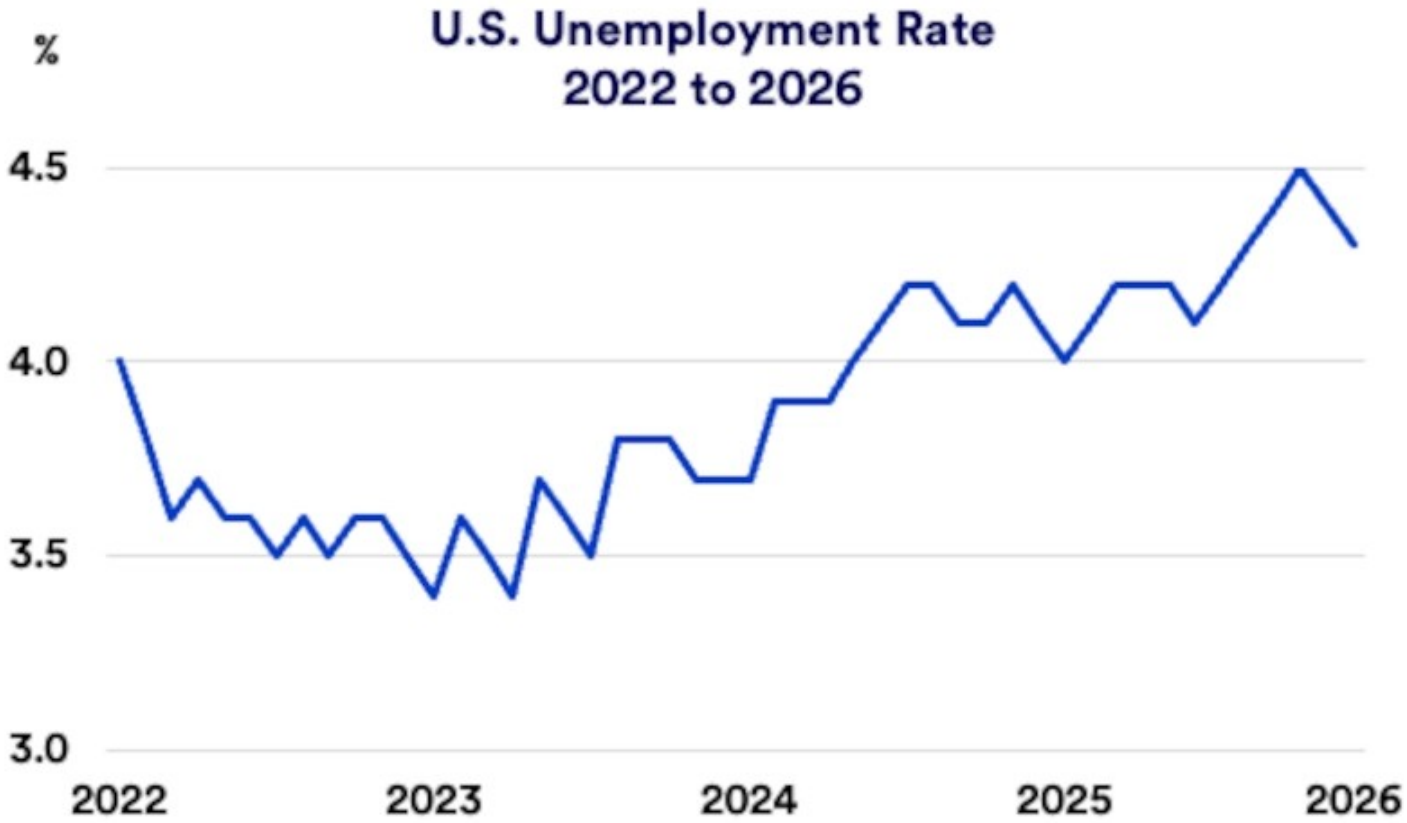
Probabilmente non soltanto la vera ragione di questi sconvolgimenti sono le fisiologiche "prese di profitto" derivanti dalle precedenti forti ascese dei titoli dei medesimi comparti, ma anche i timori relativi all'impatto dell'intelligenza artificiale sui business esistenti appaiono a prima vista eccessivi,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

I TIMORI

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

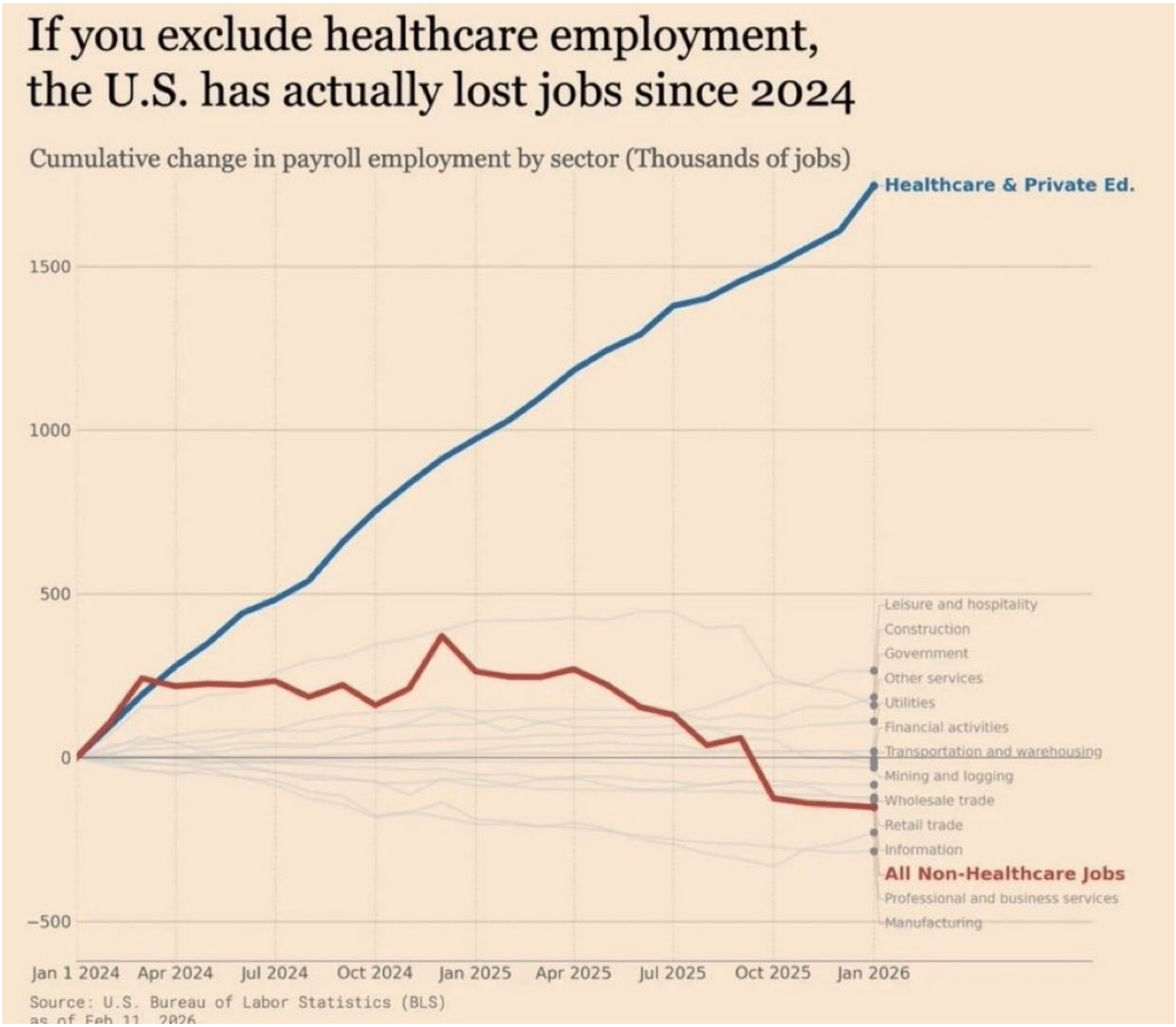
- per quanto riguarda i timori circa la liquidità dei titoli quotati si è preso atto di un ritorno d'interesse per le società che più distribuiscono lauti dividendi: gli investitori preferiscono cioè società "value", invece di restare liquidi, o scommettere sulle nuove tecnologie ("growth") sino a quando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

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

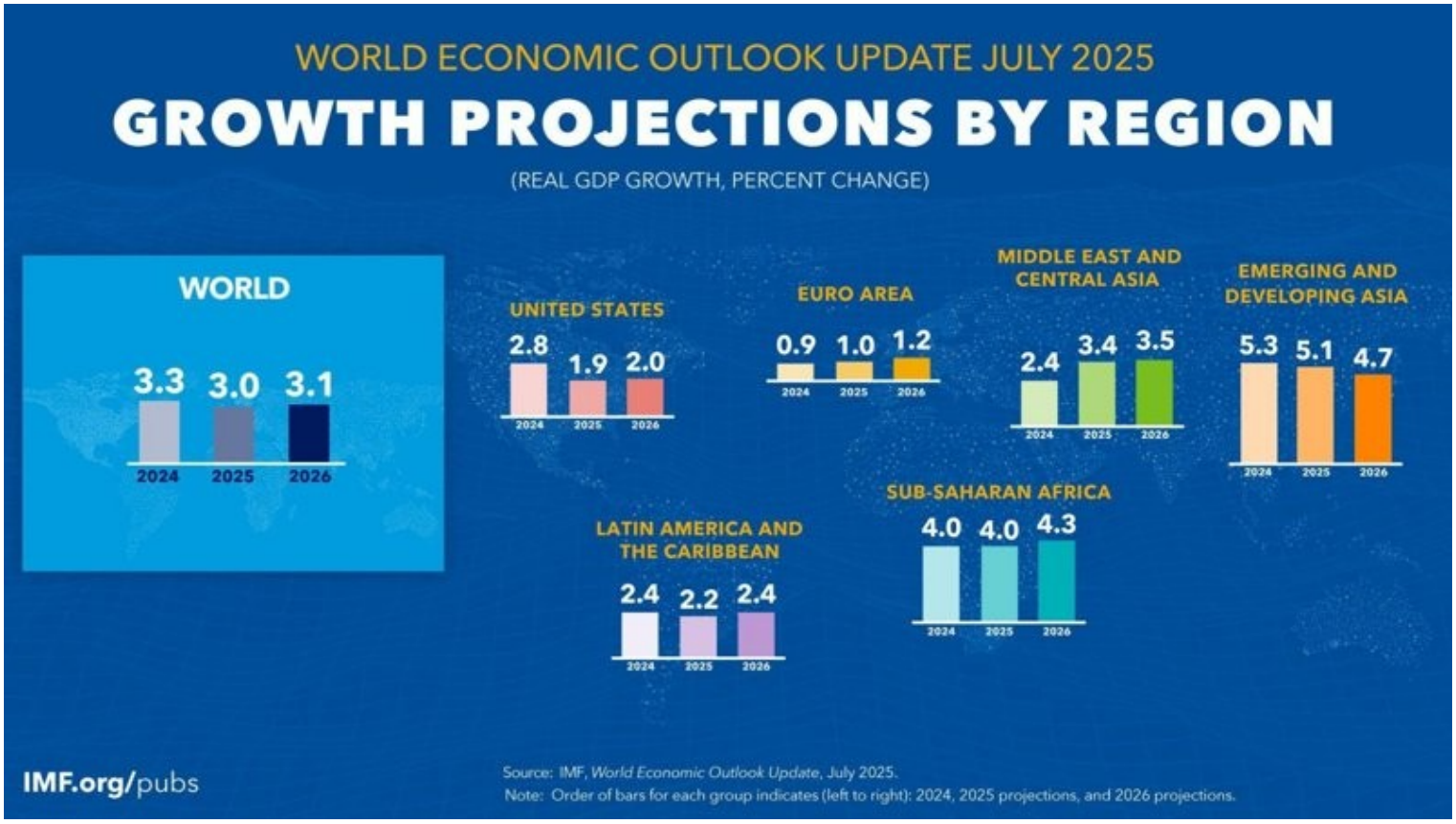


LA DISOCCUPAZIONE POTREBBE CRESCERE

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



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



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

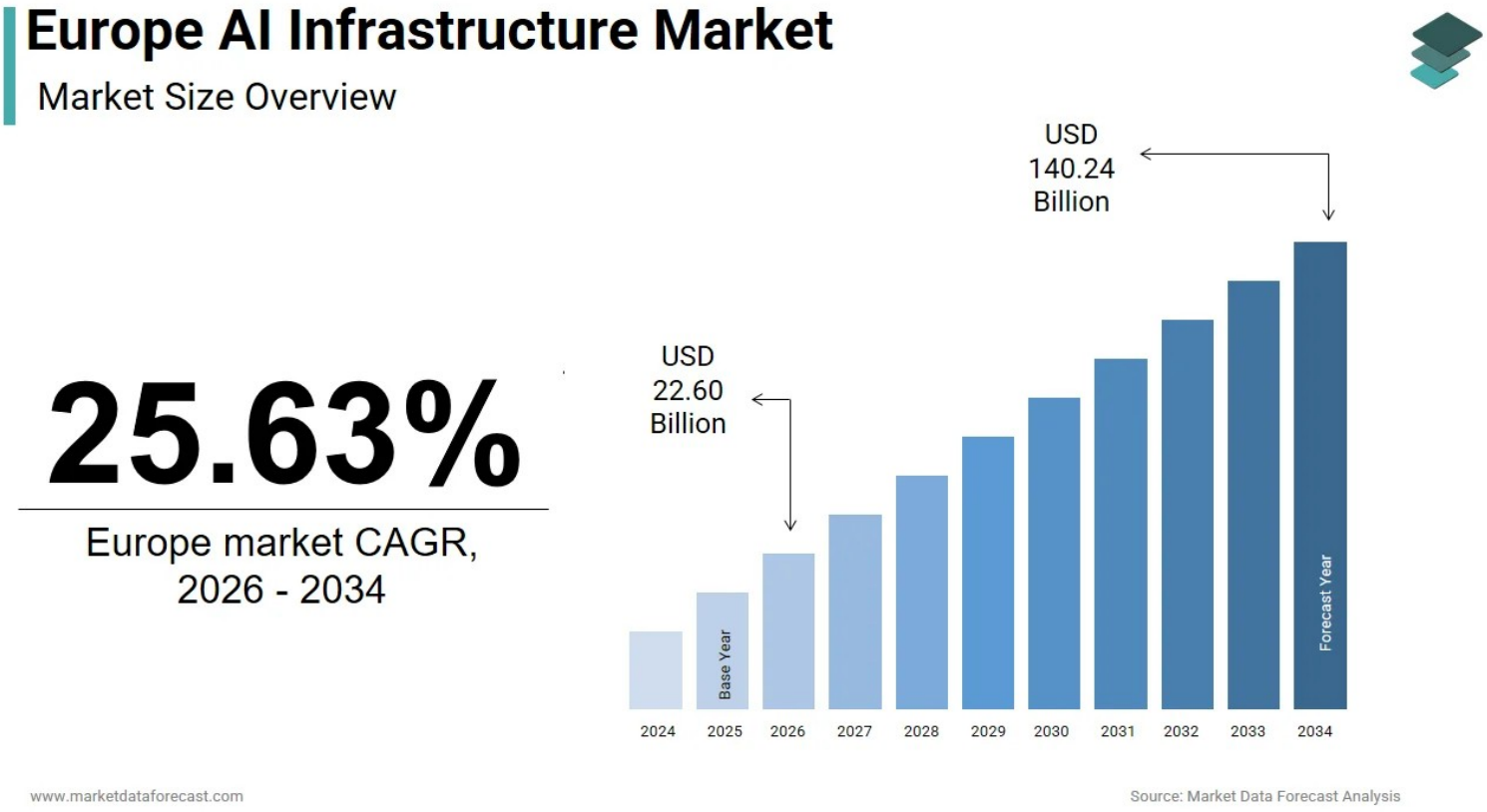
L'AUMENTO DELLA PRODUTTIVITÀ DEL LAVORO

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

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

LA CORSA ALL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE FA CRESCERE GLI INVESTIMENTI

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

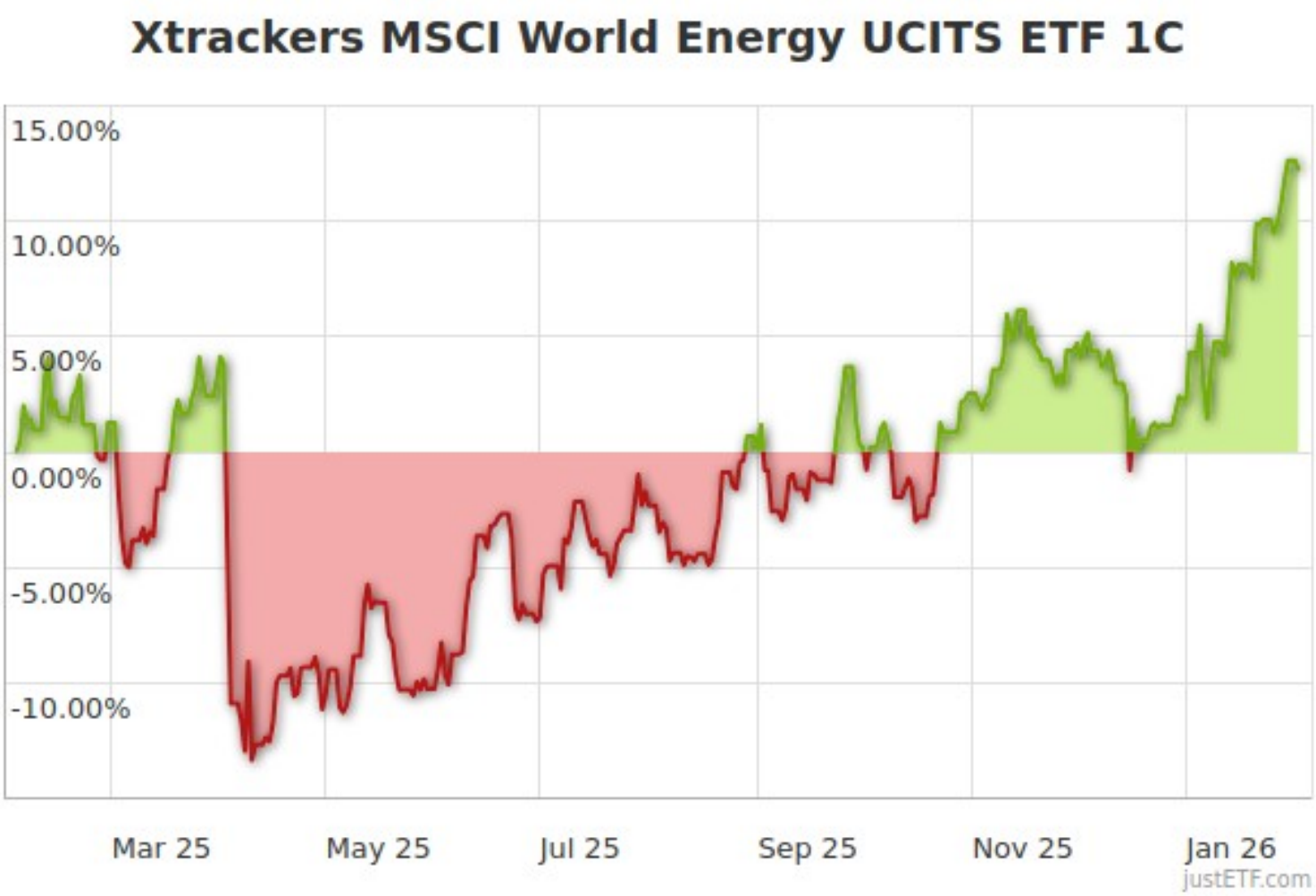


La necessità di utilizzare ovunque l'intelligenza artificiale sta peraltro imponendo un maggior livello di digitalizzazione delle imprese e dei lavoratori, alimentandone la spesa tecnologica e anche l'efficienza economica. Tutte cose che contribuiscono allo sviluppo economico. È quindi sicuramente una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

IL SETTORE ENERGETICO È STATO QUELLO PIÙ PRIVILEGIATO

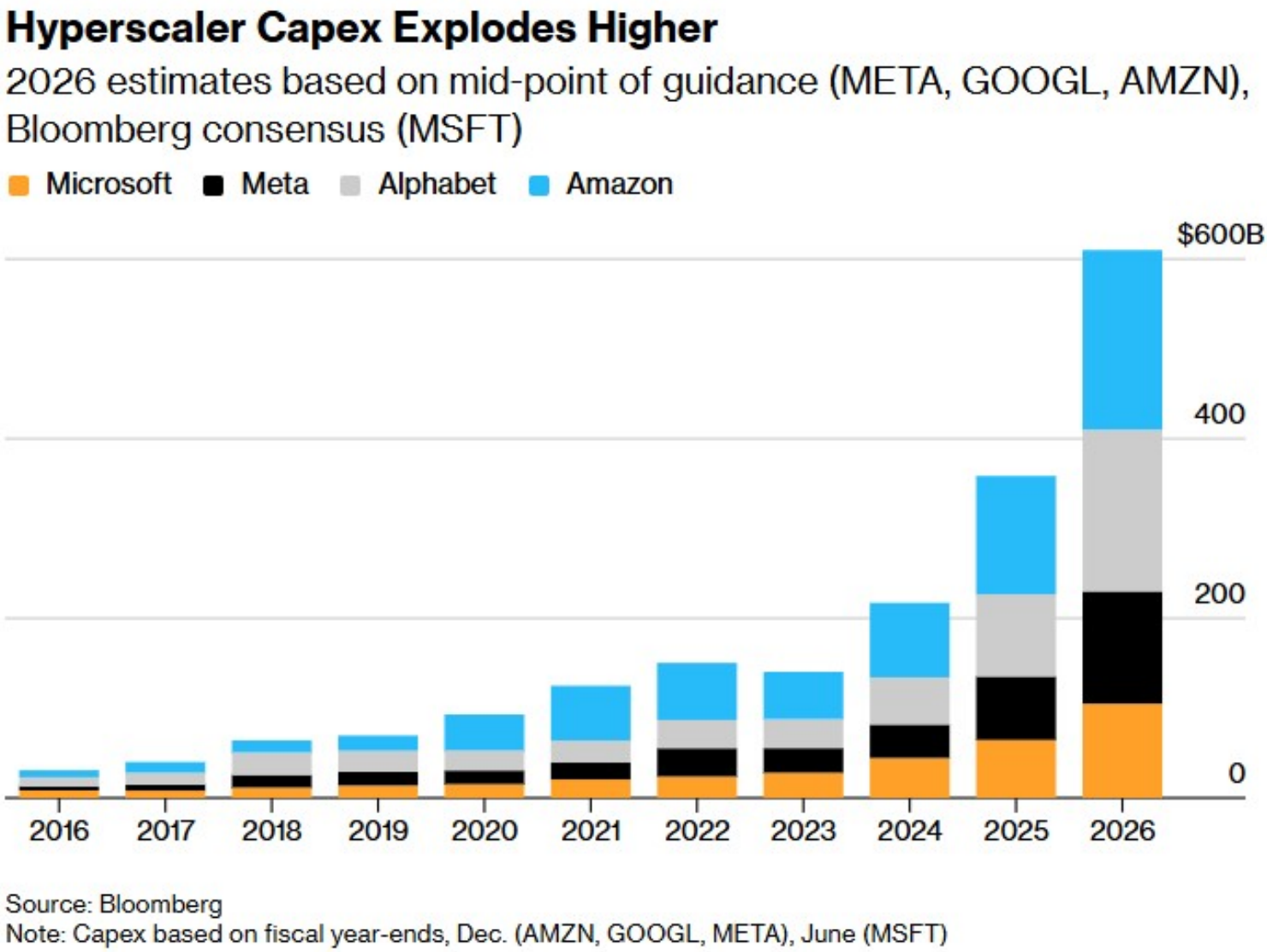
Quello che invece negli ultimi tempi spicca con chiarezza è il boom degli investimenti e dei profitti del settore energetico in tutto l'Occidente, e non soltanto a causa dell'intelligenza

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



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

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



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

QUALI INDICAZIONI PER IL FUTURO ?

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

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

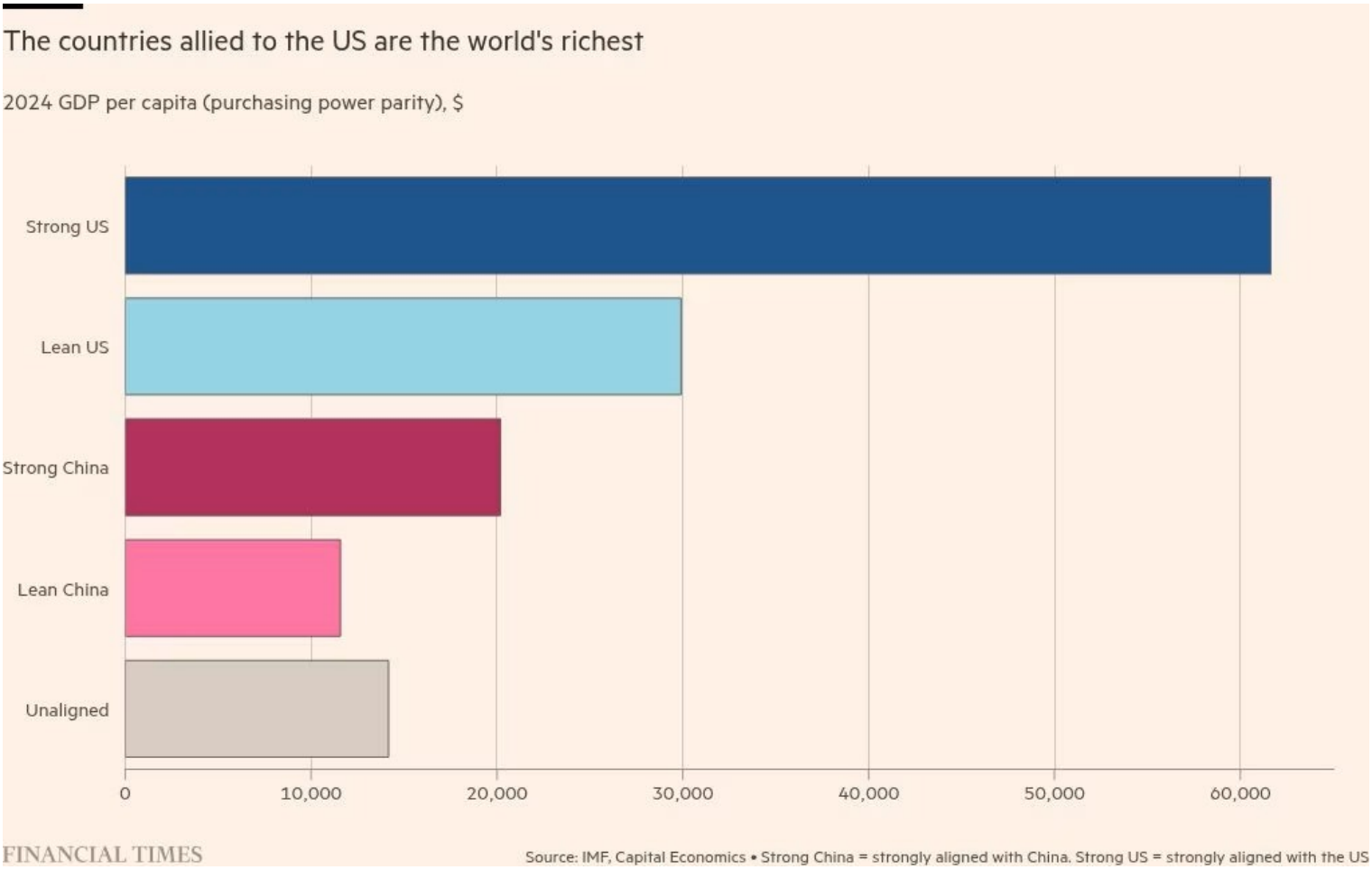
LE POLITICHE MONETARIE E FISCALI ESPANSIVE ACCRESCONO IL DE-BASEMENT

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

L'AMERICA STA PROVANDO AD ABBASSARE I TASSI

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

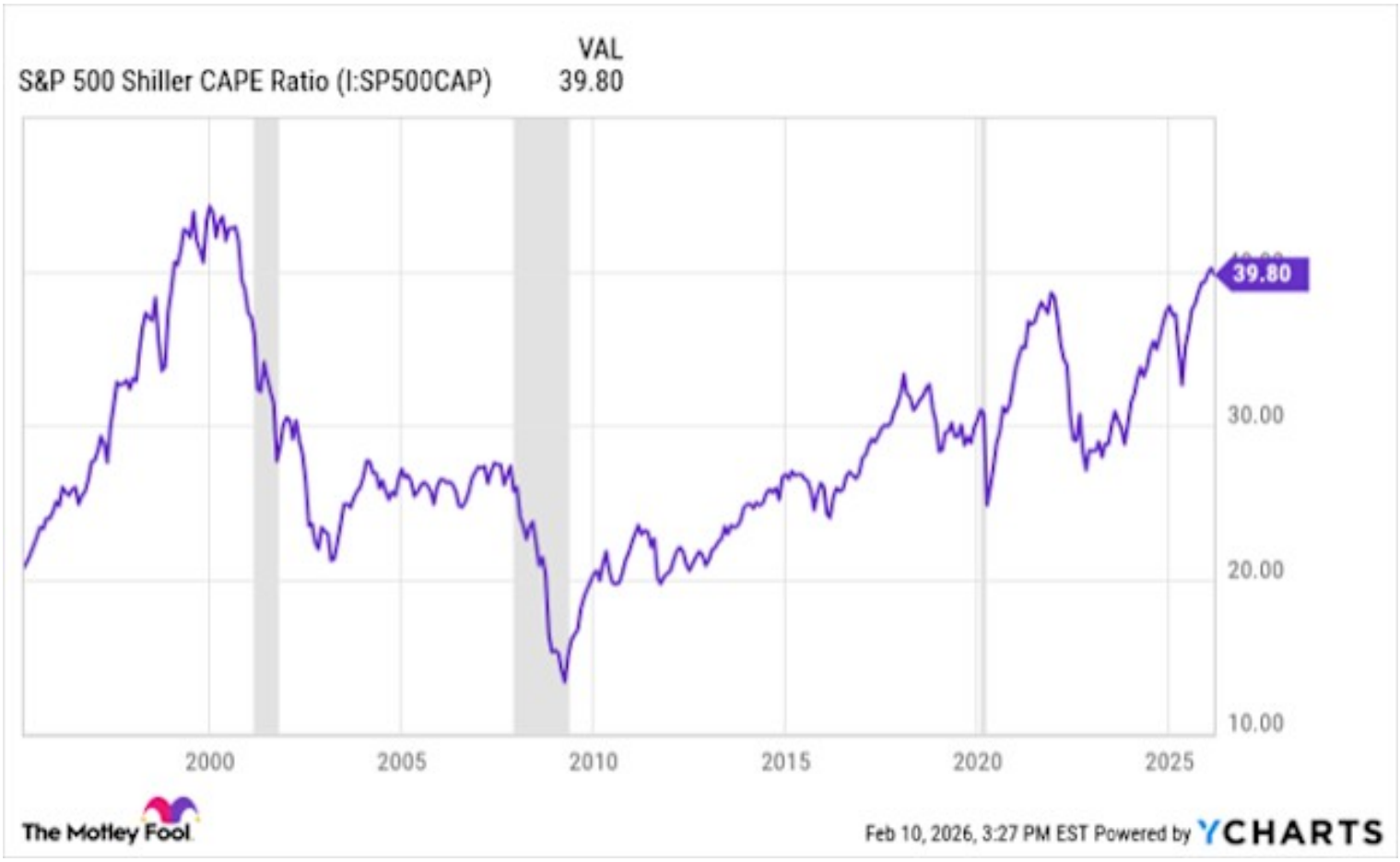
Molti grandi investitori ci stanno credendo, ma al tempo stesso incrociano le dita e tessono nuove alleanze internazionali sperando che le crescenti tensioni geopolitiche internazionali non degenerino spingendo al rialzo il prezzo delle materie prime e di petrolio e gas.



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

I PROFITTI CRESCONO MA I MOLTIPLICATORI DI VALORE CRESCONO DI PIÙ

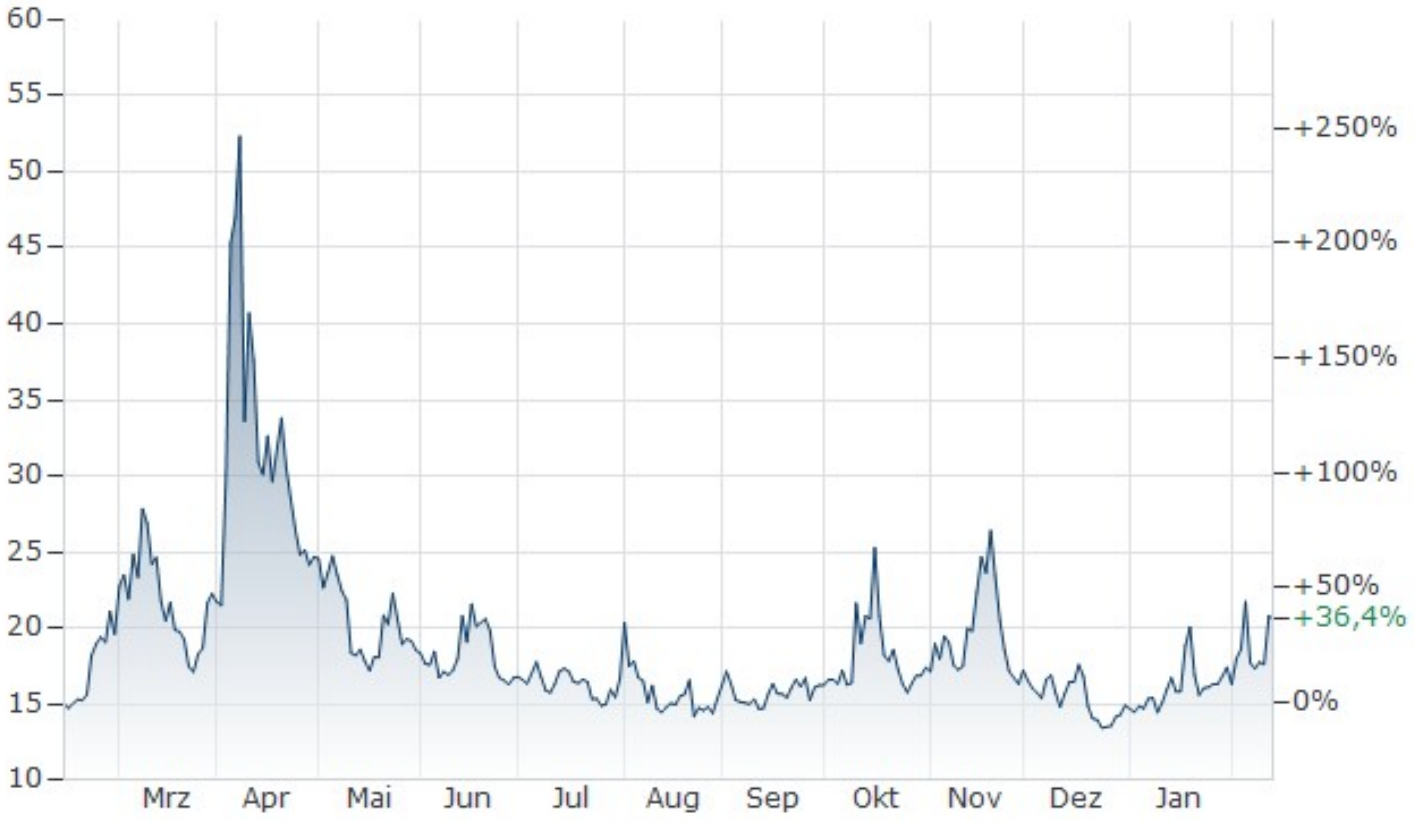
Non è chiaro se l'Europa potrà in definitiva trarre beneficio dalle tendenze di fondo appena evidenziate, mentre è più probabile che l'America continui in solitario la sua corsa per mantenere una leadership tecnologica e militare globale e che questo alla lunga produca una "contro-rotazione" dei portafogli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



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

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

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



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

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

Stefano di Tommaso