Uno sguardo sui mercati

Scopri le dinamiche che influenzano gli investimenti

Newsletter mensile realizzata in collaborazione con Gianluca Pepe, consulente finanziario indipendente di Monium SCF.

Il mercato chiede il conto all'intelligenza artificiale

A ottobre i mercati hanno cambiato il modo di guardare all'intelligenza artificiale. Per mesi la spesa in chip e centri di calcolo era stata letta come la promessa di utili futuri; ora **la stessa spesa è diventata un costo da giustificare**, e a pagarne il prezzo sono stati i listini che ne contengono di più: il Nasdaq 100 ha perso il 7,9%, il Nikkei il 7,3% e l'indice dei mercati emergenti l'8,2%, mentre l'S&P 500 ha ceduto l'1,8% e l'Eurostoxx 50 l'1,5%, meno esposti a quei titoli.

La svolta è arrivata a metà mese. Un produttore cinese di memorie ha annunciato un prodotto in anticipo di due anni sulla concorrenza coreana, riaccendendo il timore per i margini del settore, e pochi giorni dopo i prezzi al consumo americani, più alti delle attese, hanno rotto un periodo di relativa calma. **I semiconduttori hanno perso l'11,4% in una settimana, dopo otto sedute negative consecutive**, e la borsa di Seul è stata sospesa per eccesso di ribasso. I conti trimestrali non hanno offerto un freno: con aspettative così elevate battere le stime non basta, e ASML, pur avendole superate del 12,6%, ha perso il 7,8% nella settimana.

Il dubbio, a quel punto, si è spostato dai ricavi al denaro necessario per sostenere la corsa. Le obbligazioni di CoreWeave, società che affitta potenza di calcolo e si finanzia a debito, sono scese in area di difficoltà, e **non si discute più se l'intelligenza artificiale renderà, ma chi pagherà i debiti contratti per costruirla**. Il differenziale di rendimento sulle obbligazioni delle imprese meno solide (l'alto rendimento) si è allargato di 23 punti base negli Stati Uniti e di 13 in Europa in sette giorni. A fine mese i conti dei grandi gruppi lo hanno confermato: Alphabet ha perso il 12,6% con un flusso di cassa trimestrale negativo per circa 9 miliardi di dollari e investimenti in aumento, Amazon il 3,1% dopo aver dichiarato 42,4 miliardi di flusso negativo sugli ultimi dodici mesi, mentre Microsoft, con il flusso ancora positivo, ha chiuso invariata.

La vendita non è stata però generalizzata. **Il denaro si è spostato verso le società meno esposte a quegli investimenti**: sanità, consumi di base ed energia hanno guidato i comparti, l'indice americano che dà lo stesso peso a ogni società ha battuto quello ponderato per capitalizzazione e le piccole imprese hanno limitato la perdita (Russell 2000 a -0,7%). Anche per questo la volatilità attesa, salita in area 20 a metà mese, si è fermata a 19,4, mentre gli utili delle imprese americane del terzo trimestre sono stimati in crescita di circa il 25%.

Sul fronte dei tassi, il mese ha cambiato verso a metà strada. Il rendimento del decennale americano ha toccato il 5,36%, livello che non si vedeva dal 2002, ma **il bisogno di protezione ha poi fatto scendere i rendimenti fino al 4,93%**, dal 5,27% di fine settembre. Non è disinflazione: i prezzi al consumo americani crescono del 3,7% annuo. La Federal Reserve ha lasciato i tassi al 3,75-4,00%, con due voti a favore di un rialzo, e il mercato legge il passo come un rinvio: la probabilità di una stretta a dicembre è del 73%. Per la Banca centrale europea, che ha confermato il tasso sui depositi al 2,50%, è dell'82%, e Christine Lagarde ha annunciato che lascerà la presidenza il 7 febbraio 2027.

In Europa la protezione non ha raggiunto tutti i titoli di Stato. **Il rischio politico francese ha spinto il rendimento del decennale oltre il 5%, per la prima volta dal 2002**, e il contagio ha raggiunto il BTP: lo spread con il Bund è salito fino a 122 punti base, per chiudere il mese a 119, dai 114 di fine settembre.

Le materie prime e le valute hanno confermato un mercato dominato dal rischio. Il petrolio WTI è salito da 91,1 a 104,1 dollari al barile (+14,2%), tra attacchi alle petroliere nello Stretto di Hormuz e il timore

di nuove operazioni militari sull'Iran dopo le elezioni di metà mandato: il prezzo riflette più il rischio che la scarsità. **L'oro, che avrebbe dovuto fare da rifugio, ha perso il 6,4% scendendo a 3.875 dollari, il livello più basso da un anno**, e il Bitcoin ha ceduto il 9,2% a quota 77 mila dollari. L'euro, a 1,116, è rimasto debole contro il Dollaro USA.

Ottobre ha mostrato un mercato che continua a credere nella crescita degli utili, ma che ha smesso di concedere credito senza condizioni a chi la promette. Non è un rifiuto dell'innovazione: è la richiesta di una prova, e di sapere chi ne sosterrà il costo. Quando i tassi restano alti e il denaro diventa più selettivo, la fiducia non scompare, ma torna a farsi pagare.











