

# Le Borse ai massimi e la profezia della bolla

Gli utili societari superano la paura della crisi nel Golfo, Wall Street macina record e l'Europa sale con energia e difesa. Ma c'è l'incognita tassi e affiora il nervosismo

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



139308-ITON6L



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

ILLUSTRAZIONE DI ALVVINO

Greco e Scozzari

➔ pag. 2-5

139308-ITON6L



# PRIMO PIANO

## LE BORSE

LE PREVISIONI

# La bolla di Wall Street ritorno all'anno 2000

Le profezie fanno paura ma c'è anche chi marca le differenze rispetto alla situazione di 26 anni fa

Carlotta Scozzari

**D**ue profezie che descrivono Wall Street come a un passo dallo scoppio di una bolla stanno seminando il panico tra gli investitori globali. La prima porta la firma di Michael Burry, autore della newsletter *Cassandra Unchained* e noto per avere predetto la crisi immobiliare del 2008, ispirando il film *The big short*: sul mercato statunitense tira un'aria «da ultimi mesi della *dot.com bubble* degli anni 1999-2000».

Il riferimento è chiaro: con i listini statunitensi su nuovi massimi, a dispetto dell'incertezza geopolitica, del ritorno dell'inflazione e delle tensioni nel mercato del credito privato, il rischio di un "remake" del film di 26 anni fa è elevato. Allora le Borse raggiunsero il picco a marzo per poi inabissarsi fino alla fine del 2002. A detta di Burry, Wall Street è nell'anticamera di uno scenario simile, considerato che «le azioni non vanno su o giù per il mercato del lavoro o per le aspettative dei consumatori» ma «stanno continuando a salire perché sono salite fino a ora». E c'è chi ha interpretato come un indizio che l'esplosione della bolla sia vicina i ribassi delle Borse di venerdì,

registrati dopo l'esito all'apparenza infruttuoso sul fronte della guerra iraniana del vertice tra Donald Trump e Xi Jinping.

L'altra profezia che tratteggia un quadro analogo arriva dagli analisti di Bofa, che ricordano come le fasi peggiori sui mercati, con annessa esplosione di una bolla, siano tipicamente anticipate da un'impennata dei rendimenti obbligazionari. È successo con i Treasury statunitensi nel 1999 e nel 2007. E ora i rendimenti dei titoli di Stato trentennali Usa, sotto il 2% nel 2021, si muovono sopra il 5 per cento. Una soglia che Bofa definisce «linea Maginot»: se venisse superata di slancio, allora «si aprirebbero le porte della rovina» sui mercati. «Sopra quel livello - traduce in pratica Carlo De Luca, responsabile investimenti di Gamma Capital Markets - cambia il costo del denaro di lungo periodo: mutui, prestiti alle imprese, carte di credito, valutazioni azionarie e sostenibilità del debito pubblico iniziano tutti a essere messi sotto pressione». Da ricordare che il debito a stelle e strisce, galvanizzato dalle politiche di Trump, oggi sfiora i 40mila miliardi di dollari (28mila nel 2021).

Intanto, anche i rendimenti del Treasury decennale hanno rivisto quota 4,5 per cento. A spingerli un'inflazione che ad aprile, compli-

ce la corsa del petrolio innescata dal conflitto iraniano, ha raggiunto il 3,8% annuo, sopra le attese e sopra la crescita dei salari. Un contesto che rende un po' più complicata e un po' meno "possible" la "mission" che il presidente Trump ha affidato al nuovo numero uno della Fed Kevin Warsh (che ha sostituito il "disobbediente" Jerome Powell): tagliare i tassi di interesse in un momento in cui l'economia cresce meno delle attese.

In primo luogo, c'è chi critica l'approccio rivolto al passato su cui le due profezie si basano. «I mercati cambiano, gli indicatori cambiano e le priorità cambiano. E gli investitori devono adattarsi di conseguenza. Perché, sfortunatamente - o fortunatamente, a seconda dei punti di vista - la nostalgia non è mai stata una strategia di investimento» avverte Fabrizio Quirighetti di Decalia. E c'è chi mette in discussione la tesi di un crollo di Borsa imminente. Lo fa Alessandro Fugnoli, strategist di Kairos Partners Sgr, secondo il quale «non siamo in

una bolla se consideriamo la Cina, l'Europa, i mercati emergenti e quella metà dell'azionario americano legata ai settori tradizionali». Al contrario, lo scenario potrebbe concretizzarsi «se si parla di tutto quello che gira intorno all'Intelligenza artificiale». A riguardo, Fu-

gnoli distingue i cosiddetti hyper-scaler, cioè i grandi gruppi di cloud che gestiscono datacenter su larga scala, che tendono a spendere, da «chi produce tutto quello di cui gli hyperscaler fanno incetta, in particolare i semiconduttori». E se per i primi «c'è il grosso punto di domanda sulla redditività futura degli enormi investimenti che stanno facendo», i produttori di chip, «in presenza di una domanda fortissima, non hanno aumentato la capacità produttiva. I margini sono quindi esplosi e, con loro, le valutazioni di Borsa». Tanto per rendere l'idea, le azioni Intel hanno guadagnato il 450% sul Nasdaq nel giro di un anno. «Per ora - osserva Fugnoli - non ci sono segnali di rallentamento della domanda. Dovesse accadere, i margini si ridurrebbero e le valutazioni si sgonfierebbero». Insomma, per l'esperto, «nelle due aree di maggiore forza del mercato, non possiamo parlare di bolla a meno che le tendenze di crescita attualmente visibili subiscano un'inversione».

In maniera analoga, De Luca distingue tra la situazione del 2000, in cui «i prezzi salirono sopra il vuoto» perché «molte società venivano valutate come giganti, ma non avevano ancora utili, margini, cash flow o domanda reale», e la situazione attuale, che presenta una dinamica diversa fondata sull'IA. Oggi, osserva De Luca, «il mercato non è salito "sul nulla": molte aziende hanno continuato a pubblicare numeri solidi, soprattutto nei settori legati a tecnologia, semiconduttori e IA». Ovviamente, anche l'attuale scenario non è esente da rischi, che secondo l'esperto potrebbero scaturire non tanto dalla mancanza di utili quanto piuttosto dalla sostenibilità della spesa in conto capitale (capex) da parte dei giganti tecnologici. Per misurare la tenuta dei mercati, secondo Fabrizio Santin, senior investment manager di Pictet Asset Management, è fondamentale monitorare i profitti societari. «I risultati dell'S&P 500 mostrano una crescita degli utili superiore al 25% su base annua, trainata dal ciclo degli investimenti nei data center e nelle infrastrutture digitali, con stime di capex per il 2026 oltre gli 800 miliardi di dollari a livello globale. Tassi di crescita di questa entità, che non si vedevano dalla fase post Covid di fi-

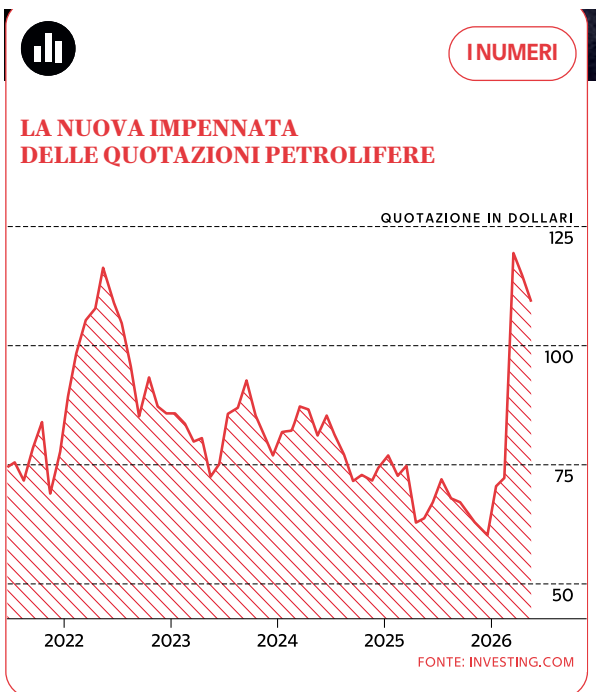
ne 2021 - sottolinea Santin - superano nettamente le attese e segnalano una notevole resilienza della redditività, in particolare nei segmenti legati all'IA, al cloud e ai semiconduttori». L'altro elemento essenziale per la tenuta dei mercati è di natura geopolitica e riguarda «la riduzione, almeno parziale, del rischio di uno shock sistemico alle infrastrutture petrolifere del Golfo». Un'eventualità che venerdì scorso sembrava essere più lontana.

Al di là delle previsioni, Fugnoli mette in guardia che «niente cresce all'infinito e niente accelera all'infinito», nemmeno sui mercati. Insomma, «il momento della verità arriverà, ma non necessariamente nei prossimi 12-24 mesi».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## INFLAZIONE

Nel mese di aprile, i prezzi al consumo sono aumentati del 3,8% su base annua, rispetto al 3,3% di marzo e al 3,7% atteso dagli analisti



# 5%

sotto il 2% nel 2021, sono saliti oltre il 5%

### TREASURY

I rendimenti delle obbligazioni Usa a 30 anni, che viaggiavano

# 2,8%

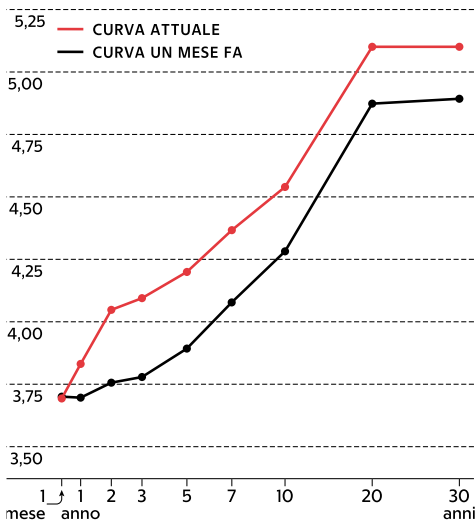
L'inflazione "core", al netto di energia e beni alimentari, è cresciuta del 2,8%



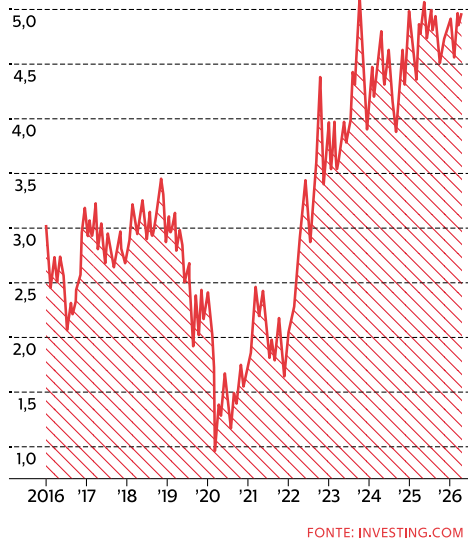
INUMERI

## I TITOLI DI STATO STATUNITENSIS

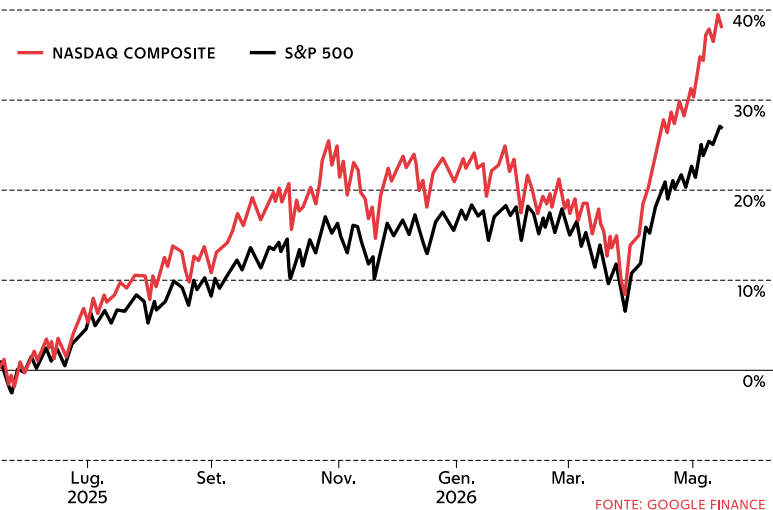
### La curva dei rendimenti Usa (in %)



### Rendimenti dei Treasury a 30 anni (in %)



## IL RALLY DI WALL STREET PROTAGONISTA L'INDICE NASDAQ



# 38%

**NASDAQ**

Negli ultimi 12

mesi, l'indice tecnologico ha messo a segno

un rialzo del 38% che scende al 13% dall'inizio

del 2026

# 2,2%

L'economia americana è cresciuta del 2,2% nel 2025, rispetto al 2,8% del 2024



L'OPINIONE

Gli utili societari e un miglioramento dello scenario nel Golfo appaiono essenziali per la tenuta dei listini fermo restando che niente cresce all'infinito

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

139308-ITON6L



1



INUMERI

E. PRANTZ/REUTERS

① Appena salito al vertice della Fed per volere di Trump, Warsh deve affrontare il nodo di un'inflazione in rialzo



**DONALD TRUMP**

Ha scelto Kevin Warsh per la Fed



**JEROME POWELL**

Ha disatteso gli ordini di Trump

### IL VADEMECUM GLI ERRORI TIPICI DEGLI INVESTITORI

Tre sono gli errori tipici degli investitori durante le bolle, a detta di Alessandro Fugnoli di Kairos Sgr. Il primo è quello di non uscire mai. Il secondo, «che fece anche Newton durante la bolla dei Mari del Sud, è di uscire in profitto, pentirsi e rientrare più in alto, per poi uscire del tutto quando è troppo tardi». Il terzo errore, per Fugnoli, «è il più triste, perché non si gode del rialzo. Lo fa chi è rimasto prudentemente fuori ma non resiste alla tentazione di entrare quando l'inizio del ribasso fa sembrare i prezzi un'occasione».



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

139308-IT061