

Le Big Tech hanno spinto i listini, ma ora gli investitori devono fare i conti con la corsa dei prezzi

DS6901

DS6901

Protezionismo, guerre e inflazione In Borsa è la stagione della volatilità

L'ANALISI

PIETRO REICHLIN



Fino a ieri gli analisti si chiedevano come mai le Borse avessero registrato guadagni considerevoli nel corso del 2025, nonostante l'incertezza che deriva dalle tensioni geopolitiche, dalla guerra dei dazi e dal programma fiscale irresponsabile del governo americano. Ieri è arrivata una nuova doccia fredda, innescata dalle ultime dichiarazioni di Donald Trump sull'intenzione di imporre tariffe commerciali ancora più pesanti e dai dati negativi sul mercato del lavoro Usa. In buona sostanza: i mercati sembrano capaci di registrare progressi notevoli e di resistere alle turbolenze geopolitiche, ma sono anche estremamente volatili.

La volatilità è, a sua volta, generata dai conflitti in atto e alimentata dal comportamento erratico e imprevedibile di Trump, che ha scatenato una guerra commerciale senza precedenti che sta mettendo in difficoltà l'industria tradizionale dei Paesi avanzati e che potrebbe provocare un aumento dei prezzi e un rallentamento del Pil. Gli analisti non hanno ancora compreso se le minacce di Trump sono motivate da una strategia negoziale aggressiva o dalla scelta deliberata di generare panico e incertezza per raggiungere scopi politici. Cosa spiega allora la resilienza e la crescita del mercato degli ultimi sei mesi? Gli indici azionari europei avevano cominciato bene il 2025, superando quelli americani, il cui andamento è stato più modesto. Da quel momento, e fino a inizio aprile, i mercati hanno cominciato a flettere, come conseguenza dell'annuncio dei "dazi reciproci". Eppure,

tra aprile e fine luglio, le Borse hanno ricominciato a salire, recuperando tutto il terreno perduto, nonostante le nuove tensioni nel Medio Oriente, il bombardamento delle centrali nucleari iraniane e il fallimento di tutti i negoziati di pace promossi dal presidente americano. Lo S&P 500 ha addirittura raggiunto e superato gli indici europei, un'ondata di ottimismo che sembra in contraddizione con le prospettive economiche e politiche di questi ultimi due anni. Una possibile spiegazione è che, almeno per gli Usa e l'Europa, i dazi riguardano una quota relativamente modesta del reddito prodotto. In ogni caso essi hanno un impatto più indiretto e limitato sul settore dei servizi, che rappresenta la quota maggioritaria del Pil. Inoltre, le tensioni geopolitiche non hanno avuto l'effetto di aumentare i prezzi dei prodotti energetici. Ma la prima cosa da dire è che la performance del mercato azionario Usa è largamente determinata dai giganti della tecnologia (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft e Nvidia), la cui capitalizzazione ha raggiunto circa un terzo di tutto il mercato azionario.

Gli investitori scommettono sull'intelligenza artificiale (Ai), che, in Usa, si sta configurando come una vera e propria "corsa all'oro". Le Big Tech, nel 2024, hanno fatto investimenti per infrastrutture legate all'Ai (data center e altro) pari a circa 250 miliardi, e si prevede che queste spese supereranno 380 miliardi nel 2025, un valore che rappresenta tra un quinto e un sesto del Pil dell'Italia.

Dati recenti mostrano che le super valutazioni delle Big Tech non sono solo basate su una promessa di guadagni futuri: l'uso dell'Ai sta macinando fatturato e profitti sostanziosi.

Dunque, i guadagni di Borsa negli Usa sono molto concentrati e riguardano solo una manciata di imprese specializzate nelle tecnologie avanzate. A titolo di confronto, la capitalizzazione della General Motors da dicembre 2024 a luglio 2025 è scesa del 15%. Tutto ciò rende ancora più rischioso l'investimento azionario.

Se i guadagni attesi dall'Ai si rivelassero effimeri e se i regolatori decidessero di spezzare il monopolio delle Big Tech, potremmo assistere a crolli improvvisi o a un forte ridimensionamento dei valori azionari. Tuttavia, la performance positiva dei mercati azionari non è solo spinta dalle Big Tech, altrimenti non potremmo spiegare perché il mercato azionario europeo sia andato piuttosto bene nel 2025 anche se non si giova della presenza delle imprese più attive sul fronte dell'Ai. Dall'osservazione dei corsi azionari europei si evince che, come accaduto negli Usa, la performance positiva degli ultimi mesi è fortemente guidata da un insieme limitato di imprese, quelle specializzate nella difesa, nell'aerospazio e nella finanza. I primi due sono settori che crescono proprio a causa delle tensioni geopolitiche provocate dalla guerra di Putin, dal disimpegno americano sul teatro europeo e dalla decisione dei Paesi del Nord Europa (soprattutto la Germania) di investire nel campo della difesa e delle infrastrutture tecnologiche legate a questo settore. I guadagni che derivano dal settore finanziario sono invece causati dal recupero dei margini di intermediazione dovuto all'aumento dei tassi d'interesse. L'impressione generale è che, per tutti questi motivi, la volatilità sia destinata a perdurare e i rischi legati all'investimento azionario siano sottovalutati. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA





LAPRESSE

A Wall Street
Gli indici europei hanno iniziato il 2025 meglio di quelli americani. Ma dopo l'annuncio dei dazi, le Borse Usa sono salite