

Le Borse all'esame di settembre: la spinta degli utili contro il rischio tassi

Mercati

Da maggio l'indice globale salito del 7%. Stime sempre più favorevoli sui profitti

Resta l'incognita della tendenza alla crescita dei rendimenti obbligazionari

Da maggio l'indice delle Borse mondiali Msci World è salito di circa il 7%, al pari di Wall Street e dell'Europa. A trainare i listini è stata in primo luogo la crescita degli utili aziendali: negli Usa sono aumentati al ritmo più sostenuto dal 2021, che potrebbe portarli a un +33,3% nell'intero 2026. Forte crescita anche in Europa e a Piazza Affari. Ma in vista di settembre (storicamente mese debole per le Borse), due sono le incognite: il rialzo dei tassi e l'incertezza legata all'AI.

**Maximilian Cellino
e Vito Lops**

—a pagina 3

Per le Borse l'esame di settembre Spinta utili contro i rischi di tassi e AI

Prospettive d'autunno L'azionario si affida ai bilanci delle aziende per sfidare la stagionalità. Il costante miglioramento delle stime sui profitti di Wall Street e in Europa dà forza per opporsi al vento contrario dei rendimenti elevati dei bond

Da maggio rialzo del 7% per i listini globali e a due cifre per Milano dove le attese sugli utili sono salite di oltre il 50%
Maximilian Cellino

«Sell in May and go away». Tutti conoscono il ben noto adagio che invita gli investitori a prendersi una pausa dalle Borse durante i mesi estivi, tradizionalmente molto volatili e meno redditizi. Pochi probabilmente si ricordano l'invito a rientrare presto sui mercati, contenuto nella restante parte del detto, che si conclude infatti con «but remember to come back in September». Quest'anno per la verità il mondo delle azioni ha conosciuto poche soste anche nella stagione più calda, nonostante la perdurante incertezza che avvolge le vicende del Medio Oriente e le tensioni sul mercato obbligazionario più che evidenti in queste ultime settimane.

Prima della volatilità che ha contraddistinto la seconda metà di agosto che si sta per concludere, i principali listini mondiali sono stati in effetti in grado di inanellare una serie di record e dalla fine di aprile il bilancio è positivo pressoché ovunque. L'indice globale Msci World è salito di circa il 7%, al pari di Wall Street e dell'Europa nel suo complesso mentre altri listini - fra

i quali Tokyo, Madrid e Milano - hanno addirittura portato a casa guadagni a due cifre. Il popolare proverbio che consiglia un atteggiamento di prudenza in estate sembra quindi non aver funzionato stavolta, e a maggior ragione forse proprio per questo motivo gli operatori di ritorno dalle vacanze si chiedono se possa valere anche il corollario legato a settembre e ai mesi autunnali che invece risultano statisticamente più favorevoli per le Borse.

La spinta degli utili

Analisti e gestori, impegnati al momento a mettere a punto le strategie per affrontare i prossimi mesi che precedono la chiusura di un 2026 fin qui da incorniciare, sembrano essere concentrati soprattutto sul tema della redditività che le aziende quotate sono state in grado di esprimere finora e sulla sostenibilità di un ciclo degli utili decisamente brillante. C'è chi ritiene per esempio particolarmente incoraggiante la continua revisione al rialzo alla quale sono andate ultimamente incontro le previsioni di consenso in ampi segmenti del mercato. «Storicamente in questo periodo le stime per l'anno successivo tendono a essere riviste al ribasso - ammette Christian Stocker, *strategist* per l'azionario di UniCredit - e il fatto che sti-

ano attualmente andando nella direzione opposta fornisce una forte indicazione che il ciclo dei profitti rimane solido e può continuare a sostenere i mercati azionari».

Non c'è dubbio che la spinta maggiore arrivi in tal senso dagli Stati Uniti, con una crescita degli utili che ha raggiunto il ritmo più sostenuto dal 2021 e che potrebbe approdare al 33,3% nell'anno in corso, secondo le stime di consenso raccolte da LSEG I/B/E/S per le società che compongono l'indice S&P 500. Il sostegno arriva in questo caso in primo luogo dalla mole enorme di investimenti diretti verso l'intelligenza artificiale, che tende prima di tutto ad aumentare la redditività del settore tecnologico, ma anche l'exploit del comparto energetico favorito dalla fiammata dei prezzi di petrolio e gas gioca un ruolo senza dubbio non indifferente.



Il punto in Europa

Stavolta anche l'Europa ha però riservato una dose superiore al consueto di sorprese positive, che si sono verificate nel 60% dei casi circa quando si guarda al complesso delle quotate sullo Stoxx 600. Le attese sono state inoltre riviste costantemente al rialzo durante tutta la stagione delle trimestrali: dal +13,8% che si prevedeva per il 2026 a inizio estate si è passati adesso a un più corposo +17,9% rilevato proprio questa settimana e le società di Piazza Affari hanno fatto segnare il passo avanti più marcato, con un incremento di oltre il 50% del loro utile per azione.

Ciò che forse è ancora più importante è che le aspettative di profitti in miglioramento si stanno diffondendo in modo sempre più trasversale tra i settori e le capitalizzazioni di mercato. «La ripresa sta assumendo un carattere sempre più generalizzato, estendendosi oltre il settore energetico a quello finanziario, industriale, dei materiali e tecnologico» conferma Stocker, indicando come il Vecchio Continente risulti di conseguenza particolarmente ben posizionato per trarre vantaggio da questa tendenza, data la composizione ciclica dei suoi in-

dici e il forte orientamento verso le società industriali.

I rischi: dai tassi all'Ai

Il principale elemento di rischio che grava su questo scenario tutto sommato favorevole è rappresentato, manco a dirlo, dall'andamento di quei rendimenti obbligazionari che sulle lunghe scadenze stanno toccando massimi pluridecennali pressoché ovunque. I loro livelli elevati si traducono infatti in condizioni finanziarie più restrittive e tassi di attualizzazione più elevati per le valutazioni degli asset di rischio, che potrebbero di conseguenza veder ridotto il sostegno a loro vantaggio.

«Se il Treasury trentennale dovesse spingersi oltre il 5,4-5,5%, la pressione sull'intero sistema finanziario aumenterebbe ulteriormente» conferma Michele De Michelis, responsabile investimenti di Frame Asset Management. Tecnologia e semiconduttori, per le loro valutazioni elevate e le aspettative di profitti futuri, dovrebbero essere a suo parere le prime aree a soffrire un contesto di tassi strutturalmente più alti.

Tornando strettamente all'ambito azionario, gli imprevedibili svi-

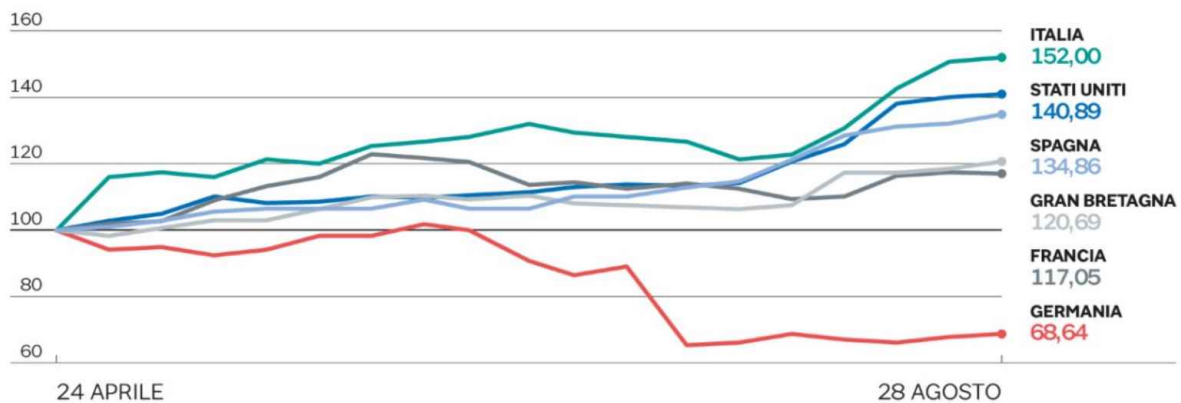
luppi attorno all'intelligenza artificiale giocano in ogni caso un ruolo essenziale nelle dinamiche globali e possono innescare periodi di elevata volatilità. «Il valore crescente attribuito ai titoli legati all'Ai e le ipotesi ottimistiche sui benefici economici finali derivanti da essa sono necessarie per giustificare determinate quotazioni rende il mercato particolarmente vulnerabile» ammette Vickie Chang, *macro strategist* di Goldman Sachs, notando come l'ottimismo che diffuso sul settore nei primi giorni di agosto si sia in parte affievolito.

Il punto chiave ruota in tal caso attorno ai benefici complessivi per i ricavi aziendali derivanti dall'Ai e alla loro distribuzione a caduta anche negli altri settori. «Una stagione degli utili solida per gli *hyperscaler* ha placato le preoccupazioni più profonde, ma non è stata sufficiente a stabilire una nuova direzione» avverte Chang. Le sue parole sono arrivate tuttavia prima dei risultati come di consueto stellari presentati nei giorni scorsi da Nvidia e premiati stavolta da Wall Street. Settembre ci dirà se saranno anche in grado di segnare il nuovo auspicato cambio di passo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'ottimismo degli analisti

Le stime sugli utili per azione 2026 nei differenti Paesi. Base 100 = 24 aprile 2026



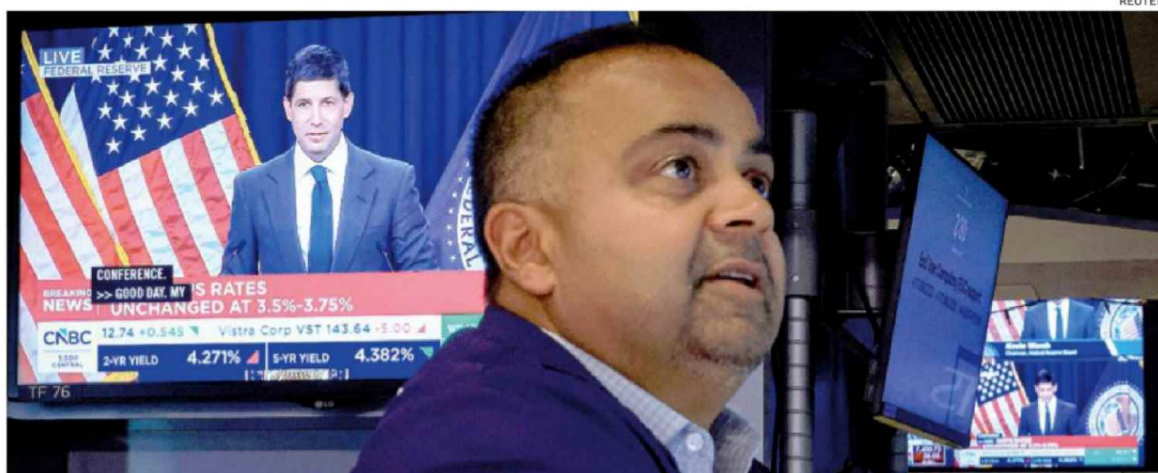
Fonte: elaborazione Il Sole 24 Ore su dati Lseg I/B/E/S

SPESA RECORD PER LO YEN

Il Giappone ha speso 15.400 miliardi di yen, pari a 96 miliardi di dollari, per sostenere la propria valuta tra il 30 luglio e il 26 agosto. È la più ingente

operazione mensile mai fatta. Il dato, diffuso dal ministero delle Finanze di Tokyo, conferma l'entità dell'intervento coordinato con gli Usa. Ma l'effetto si è rivelato di breve durata. Lo yen è torna-

to a scendere sotto quota 160 per dollaro, sui livelli precedenti all'azione. Il segretario al Tesoro Usa, Scott Bes-sent: «Movimenti disordinati dello yen possono destabilizzare i mercati»



Occhi sulla Fed. Dopo le parole di Warsh venerdì, le probabilità di un rialzo dei tassi a settembre sono salite oltre il 50%