

(VOST)

Ftse Mib verso i massimi

I Vostri Soldi Il Trader

È stata una settimana positiva sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che, nonostante l'incerto comportamento del comparto bancario, ha compiuto un veloce balzo in avanti ed è salito oltre i 43.350 punti. La situazione tecnica di breve periodo è migliorata, con diversi indicatori che registrano un rafforzamento della pressione rialzista (Macd, Parabolic SaR e Vortex si sono infatti girati in posizione long). Prima di poter tentare un nuovo allungo (che avrà un primo target in area 43.530-43.580) è comunque probabile una fase laterale di consolidamento. Un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale arriverà soltanto con il breakout (confermato in chiusura di seduta) dei 43.600 punti. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: da un punto di vista grafico, infatti, soltanto una discesa sotto i 41.850 punti potrebbe fornire un segnale negativo e innescare una flessione di una certa consistenza.

Il quadro tecnico del Btp future. Il Btp future (scadenza settembre 2025) ha tentato un recupero ma non è riuscito a superare i 120,10 punti. Il quadro tecnico di breve periodo rimane quindi contrastato: prima

di poter tentare un nuovo allungo sarà pertanto necessaria una fase riaccumulativa. Da un punto di vista grafico, infatti, solo il breakout della resistenza posta in area 120,65-120,90 punti potrebbe fornire un segnale long di tipo direzionale. Pericolosa invece una discesa sotto i 119 punti. Soltanto il cedimento di quota 118,40, tuttavia, potrebbe provocare un'inversione ribassista di tendenza.

La situazione tecnica dell'euro/dollaro. Il cambio Euro/Dollaro (EUR/USD) è stato respinto da quota 1,1780 e ha subito una correzione. La situazione tecnica di breve termine rimane pertanto precaria: da un punto di vista grafico, infatti, soltanto il ritorno sopra 1,1825 potrebbe fornire un segnale di forza. Pericoloso invece il cedimento del supporto posto a quota 1,1650 in quanto potrebbe innescare un'ulteriore flessione, con un primo target a 1,1615-1,1610 e un secondo obiettivo in area 1,1580-1,1575. Il cambio Dollaro/Yen (USD/YEN) si è invece scontrato con quota 150 e ha subito una brusca correzione. Importante quindi la tenuta del sostegno grafico posto in area 146,30-146 in quanto può favorire la costruzione di una solida base accumulativa.

Il trend rialzista dell'argento. L'argento (Silver future) è salito fino ad un picco di 48 dollari (nuovo massimo storico) prima di accusare una brusca correzione. Il trend primario rimane positivo (i principali indicatori direzionali si trovano infatti in posizione long) anche se, prima di poter tentare un nuovo allungo, è probabile una fase laterale di consolidamento al di sopra del sostegno grafico posto in area 45,30-45 dollari. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: soltanto una discesa sotto i 43,90\$, infatti, potrebbe fornire un segnale negativo. Al rialzo, invece, solo il breakout (confermato in chiusura di seduta) dei 48 dollari potrebbe fornire un nuovo segnale long di tipo direzionale.

La risalita del bitcoin. Bitcoin (\$), dopo essere sceso fino a quota 108.600 dollari, ha compiuto un veloce spunto rialzista ed è salito con una certa decisione verso i 121.000\$. La situazione tecnica di breve periodo è quindi migliorata, con diversi indicatori che registrano un rafforzamento della pressione rialzista. Dopo una breve pausa di consolidamento è possibile pertanto un ulteriore allungo, con un primo target a quota 122.500 e un secondo obiettivo in area 124.500-125.000\$. Il breakout di questa zona fornirà poi un nuovo e interessante segnale rialzista di tipo direzionale. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: da un punto di vista grafico, infatti, solo il cedimento del supporto statico posto in area 107.500-107.000\$ potrebbe fornire un segnale negativo. (riproduzione riservata)

(NW)

Titoli intelligenti

MI-FI

Analisi Si può investire sulla AI senza esporsi alla forte volatilità tipica delle azioni del settore. Barron's ha individuato a Wall Street 22 società a sconto correlate alla nuova tecnologia, dall'industria alla finanza

Gli investitori possono beneficiare dell'intelligenza artificiale senza correre il rischio di puntare sui titoli tecnologici più volatili. È una buona notizia, visto che il settore tech dell'S&P 500 appare oggi piuttosto rischioso. L'indice S&P 500 Information Technology, dopo essere più che raddoppiato negli ultimi cinque anni, ha perso lo 0,8% negli ultimi cinque giorni di contrattazioni fino a martedì, segnale di un raffreddamento della domanda.

Le valutazioni sono diventate più care e un'eventuale delusione sugli utili potrebbe innescare correzioni. Per questo motivo il suggerimento è di guardare a titoli che hanno già mostrato una crescita solida e non sono fortemente correlati alle big tech dell'AI — Microsoft, Oracle, Amazon, Alphabet, Meta, Nvidia, Broadcom. L'idea è che se i colossi dell'AI dovessero perdere slancio, queste azioni avrebbero maggiori possibilità di reggere, o persino continuare a salire, grazie a profitti già in miglioramento.

Un'altra strada è puntare su titoli correlati al tema AI ma esterni al settore tecnologico: potrebbero risentire di un calo delle big tech, ma in misura più contenuta e, data la loro valutazione più bassa, avere maggior spazio di crescita a breve termine.

I titoli legati all'AI si trovano in vari settori, ma in particolare nella finanza. Le banche e le società finanziarie sono infatti tra i principali utilizzatori della tecnologia: l'automazione tramite AI consente di ridurre personale in alcune funzioni, abbassare i costi e migliorare i margini.

Inoltre, i titoli finanziari appaiono convenienti: l'Etf Financial select sector Spdr tratta a 16,8 volte gli utili attesi per i prossimi 12 mesi, con uno sconto del 41% rispetto al settore tecnologico dell'S&P 500, ben oltre la media del 37% dell'ultimo decennio.

Adam Parker, fondatore di Trivariate Research, ha individuato diversi nomi non tech che si muovono in linea con i titoli AI: tra gli industriali Caterpillar, Eaton, Parker-Hannifin, Emerson Electric, Johnson Controls e Cummins; nel turismo Marriott, Viking Hotels e Carnival; e tra i finanziari JpMorgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Citigroup, American Express, Capital One, Blackstone, Kkr, Apollo Global Management, Pnc, Ameriprise, Ares Management e Raymond James.

Citigroup è un esempio di come l'AI possa incidere: la banca la utilizza per analizzare i mercati, rilevare frodi e gestire più rapidamente le richieste dei clienti, riducendo i costi e aumentando l'efficienza. Secondo FactSet, i ricavi saliranno del 3% nel 2025 a 87,4 miliardi di dollari, mentre il margine operativo passerà dal 37% al 40%, spingendo gli utili per azione a crescere del 29%.

Con il titolo che quota 11 volte gli utili, uno sconto rispetto al settore finanziario e in linea con la media bancaria dell'S&P 500, Citigroup e altri nomi simili potrebbero rappresentare una solida alternativa ai big dell'AI.

(NW)

Chi può fermare la corsa

MI-FI

Mercati Nonostante guerre, dazi e pericoli di recessione le borse sono salite senza sosta, aggiornando continui record. Ma i campanelli d'allarme ci sono, a partire da valutazioni dei titoli Usa in odore di bolla. Come ridisegnare il portafoglio? Le mosse di 5 strategist

**ejole Saggese**

La grande paura che risale al 2 aprile, il cosiddetto (da Trump) Giorno della Liberazione,

è un lontano ricordo. Non solo i mercati finanziari hanno recuperato bene e piuttosto in fretta le perdite innescate dal Liberation Day del presidente Usa, ma nelle ultime settimane macinano record su record. Ignorando dazi, banche centrali, guerre, spettri di recessioni o di shutdown del bilancio Usa. Perfino un indice come il Ftse Mib, ormai periferico nelle dinamiche dei grandi mercati sviluppati, è sulla cresta dell'onda: trainato dalle banche (e dalla difesa) da inizio anno il listino cresce di quasi il 27%, secondo in Ue soltanto all'Ibex di Madrid (+35%). La corsa continuerà? Questa la domanda centrale di Missione Risparmio, in onda su Class Cnbc.

Infatti questo rally che all'apparenza niente e nessuno riesce a frenare suscita tanti interrogativi: c'è il rischio di una bolla, in particolare sui titoli tecnologici americani? In tanti se lo chiedono guardando il Warren Buffett Indicator, il rapporto tra valore del mercato azionario americano e pil a stelle e strisce, che oggi indica un valore del 217% (il 69% più alto del trend di lungo periodo), segnale di una borsa ampiamente sopravvalutata. E poi c'è un altro elemento di incertezza: fin quando le borse rimarranno immuni a guerre e dati macro traballanti?

Bolla o non bolla? Attualmente l'indice Msci Usa tratta a 28 volte gli utili, ancora al di sotto del valore di 33 che aveva anticipato l'importante correzione del 2022. Se si guarda invece all'indice della tecnologia a stelle e strisce, il rapporto prezzo-utili sale a 43, e per quello dei semiconduttori addirittura a 57. Sono valori da bolla? «Sicuramente ci troviamo di fronte a valutazioni esasperate, soprattutto nel tech americano», dice Manuela D'Onofrio, responsabile della divisione Global Investments di Unicredit. «La probabilità di una correzione significativa sui mercati azionari in un orizzonte di tre-quattro anni è elevata. Il problema è il timing: capire quando ridurre l'esposizione è complicato, anche perché le big tech continuano a pubblicare risultati molto positivi».

Secondo gli strategist intervenuti nel corso dell'evento il motore del mercato oggi è l'innovazione tecnologica, rappresentata dall'intelligenza artificiale. «È vero che le valutazioni sono elevate, ma gli utili per azione restano in forte crescita e il rally americano è trainato da un trend reale e importante: l'innovazione, appunto», specifica Alberto Zorzi, chief investment officer di Arca Fondi sgr. E molte aziende tecnologiche oggi «generano utili a livello globale e non solo domestico: ecco perché il Buffett Indicator ha meno validità», precisa Alessandro Solina, cio di Eurizon Capital sgr, che vede nel contesto attuale tre elementi positivi che possono far proseguire il rally: «Inflazione sotto controllo in Europa e Usa, banche centrali meno aggressive e petrolio su livelli bassi».

I pericoli dietro l'AI. Se da un lato le valutazioni tirate negli Stati Uniti rappresentano un elemento di incertezza, mitigato però (finora) dai bilanci solidi delle aziende tecnologiche, dall'altro gli investitori hanno paura che possa verificarsi un evento imprevisto che inneschi la correzione. In altre parole, un cigno nero, come lo sono stati la pandemia di Covid nel 2020 e la guerra in Ucraina nel 2022.

Per sua stessa natura il cigno nero non può essere pronosticato in anticipo, ma quello che si può fare da investitori è prepararsi alle cattive sorprese. Secondo Paola Bianco, investment strategist di Euromobiliare Am, bisogna fare molta attenzione all'intelligenza artificiale: «Il pericolo non è che non porti benefici, ma che serva molto più tempo perché si trasformi in reali guadagni di produttività». Cosa vuole dire? «Se i mercati anticipano troppo i risultati e questi arrivano più tardi, la correzione potrebbe essere brusca», ipotizza la strategist. È concorde Solina: «Se scopriremo che i grandi investimenti fatti finora sull'intelligenza artificiale generano ritorni molto inferiori alle attese, quello potrebbe essere un problema».

Le altre cattive sorprese. Gli strategist individuano altri pericoli per il portafoglio, a volte sottovalutati o

non trattati come insidie effettive. Lo riassume Donatella Principe, director e strategist di Fidelity International: «Gli investitori hanno ben chiari i rischi: inflazione, svalutazione del dollaro e destabilizzazione del mercato obbligazionario». Paradossalmente, aggiunge, «il rischio più grande è ignorare segnali già evidenti, come la guerra commerciale, che oggi non preoccupa più nessuno ma resta tutt'altro che risolta».

Attenzione poi a non ignorare il mondo delle criptovalute, sempre più capitalizzate (in settimana il bitcoin ha superato di nuovo i 120 mila dollari) e interconnesse con la finanza tradizionale. «È un settore opaco, con molta leva e ormai anche collegamenti con il credito bancario negli Usa», sottolinea D'Onofrio. «Non sappiamo quante perdite potrebbe generare un collasso improvviso».

Ribilanciare il portafoglio. Nell'ultimo anno un classico portafoglio multi-asset composto al 60% da azioni dei mercati sviluppati e al 40% da bond diversificati dell'Eurozona avrebbe generato un rendimento del 6,86% di rendimento lordo, con deviazione standard (misura della volatilità) del 9,81%. Un indice Msci World generalista è esposto per quasi il 70% al solo mercato azionario americano. La vera domanda è proprio quale peso dovrebbero avere gli Usa in portafoglio. Per Solina, che sull'azionario vede ancora «un buon premio al rischio», l'Europa offre oggi «valutazioni più attraenti rispetto agli Stati Uniti, dove i multipli sono più cari: questo spread è ormai molto ampio, e merita attenzione».

Anche per Bianco l'Europa è interessante per i multipli, mentre negli Stati Uniti «contano momentum (quindi il trend di mercato, ndr) e innovazione». E questo riporta l'attenzione sul rebus della tecnologia. «Il settore non è tutto uguale», precisa Principe. «C'è chi brucia capitale e chi crea valore. L'AI, ad esempio, suscita grandi attese ma finora solo il 5% delle aziende ne ha tratto reali benefici». Inoltre, e questa è una novità e anche «un campanello d'allarme», sta crescendo «l'indebitamento delle big tech, che un tempo erano piene di liquidità», evidenzia la strategist.

L'ora delle azioni. Al di là delle considerazioni più tattiche su singoli settori e geografie, per Zorzi non si deve mai rinunciare a una fetta importante di mercati azionari in portafoglio: «Catturano la crescita economica, l'innovazione e proteggono dall'inflazione». Più cautela invece sulle obbligazioni, «soprattutto sulla duration», unità di misura del tempo necessario perché un investimento obbligazionario ripaghi, con le cedole, il capitale investito inizialmente.

Anche D'Onofrio ha approfittato dell'ultimo tagli ai tassi della Fed per ridurre la duration dei portafogli obbligazionari, «e alleggerito l'esposizione azionaria europea, restando ora più vicini ai benchmark». Occhi puntati ora risultati delle trimestrali Usa «per riposizionarci verso il 2026. Guardiamo con interesse, in particolare, ai mercati emergenti: se il dollaro si indebolirà ulteriormente, come ci aspettiamo, potrebbero esserci ottime opportunità, inclusa la Cina».

Btp o bond corporate? Lato reddito fisso, con i tassi di interesse in calo è opportuno capire se abbia ancora senso investire in titoli di Stato. Posto che «il rischio cambio sul dollaro è complicato di gestire»,

D'Onofrio invita a lasciare da parte i Treasury Usa e «preferire i Btp, che beneficiano di uno spread favorevole (quello col Bund è a 84 punti, ndr)». Anche per Solina i titoli di Stato sono «nuovamente interessanti come diversificazione, specie se dovesse arrivare un rallentamento o recessione, perché i tassi reali sono positivi, evento raro». In disaccordo Principe: «Oggi, con inflazione strutturalmente più alta, i rendimenti reali sono scarsi. Inoltre, in questa fase i bond non diversificano bene: spesso si muovono in correlazione positiva con le azioni. Quindi, meglio le obbligazioni corporate, cioè il credito, rispetto ai governativi».

Gli strumenti di protezione. Insomma, i rischi ci sono e sono notevoli, ma finché le borse viaggiano come stanno facendo nelle ultime settimane non entrarci potrebbe rivelarsi un errore tattico non indifferente.

Al contempo, è opportuno anche giocare in difesa con una serie di protezioni. «Un po' di liquidità, circa il 10%, può avere senso», dice D'Onofrio. «L'oro, invece, dovrebbe diventare una componente strutturale dei portafogli: almeno 15%. Non è solo rifugio: molti Paesi emergenti vogliono ridurre la dipendenza dal dollaro e questo sostiene la domanda». D'altronde, il metallo giallo quest'anno ha aggiornato quasi 40 record storici, ed è ben avviato per chiudere il miglior anno degli ultimi 46. «Se da un lato gli investitori lo vedono caro, dall'altro è sotto-rappresentato nei portafogli istituzionali. Per noi resta una componente difensiva da considerare», segnala Principe. Pur non potendo investire direttamente in oro, anche Bianco valuta il lingotto come «valida diversificazione, specie nel medio-lungo termine».

Solina invece, che come la collega non può detenere direttamente oro, oggi si protegge con «titoli di Stato ed esposizione alla volatilità, che oggi costa poco ed è utile se arrivasse una recessione». Bocciato invece il cash: «Con i tassi reali positivi, restare liquidi è inefficiente». (riproduzione riservata)

Ha collaborato

Elisabetta Piccinini

(NW)

La scalata di Nvidia

MI-FI

lobbyLa storica influenza di Goldman Sachs sui presidenti Usa trova un temibile concorrente: il ceo della big tech Huang viaggia con Trump, firma accordi miliardari e trasforma l'AI in uno strumento geopolitico



I grandi banchieri di Wall Street hanno viaggiato sull'Air Force One, l'aereo del presidente degli Stati Uniti, in diverse occasioni. Di solito in missioni diplomatiche internazionali per chiudere accordi miliardari. Si tratta di manager tanto potenti da diventare, in alcuni casi, funzionari di Stato di primo piano. Così Henry Paulson, ex ceo di Goldman Sachs nominato Segretario al Tesoro sotto George W. Bush. Un banchiere che ha viaggiato più volte sull'Air Force One durante la crisi finanziaria del 2008. E pare che anche Lloyd Blankfein (sempre Goldman Sachs) e Jamie Dimon (il numero uno di JP Morgan) siano stati invitati a meeting di alto livello alla Casa Bianca e a viaggi ufficiali accanto al presidente. La vicinanza delle grandi banche d'affari di Wall Street alla politica è legata ai grandi capitali che custodiscono e all'enorme capacità di investimento che hanno. Un tesoro di liquidità che oggi soffre sotto la concorrenza dei grandi gruppi tech Usa. Ad essere più precisi, dei giganti dell'intelligenza

artificiale, la rivoluzione industriale che sta attraversando il pianeta con investimenti e valutazioni che si misurano ormai in miliardi e trilioni di dollari. Il tech Usa dell'AI, in sintesi, a partire dal gigante Nvidia, sta rubando sempre più la scena alle grandi banche d'affari. E non a caso, in missione diplomatica nel Regno Unito, accanto al presidente Donald Trump, è comparso proprio il ceo di Nvidia, Jensen Huang.

Una trasferta che ha portato decine di miliardi di investimenti Usa in Uk nel settore tecnologico, dei data center e del supercalcolo, sigillando una forte vicinanza fra i due Paesi. E non a caso i dazi che Washington ha imposto a Londra sono solo del 10%. Quasi nulla a confronto con l'India, schiacciata da tariffe al 50%. Accordi di tale portata hanno spinto qualche osservatore a chiedersi se Nvidia non sia ormai la nuova Goldman Sachs. I numeri certificano questo cambio d'epoca: la capitalizzazione di Nvidia sfiora i 4.600 miliardi di dollari contro i 235 miliardi di Goldman Sachs, vale quasi 20 volte in più. I ricavi 2024 di Nvidia hanno sfiorato i 61 miliardi di dollari (29,7 miliardi l'utile netto), quelli di Goldman Sachs si sono fermati, per così dire, a 51,5 miliardi (14,3 miliardi i profitti).

Ogni secondo che passa Nvidia consolida, come si è visto, il primato sul podio dell'intelligenza artificiale. Le cifre che accompagnano le sue mosse sono impressionanti: oltre 100 miliardi di dollari di nuove operazioni sul mercato. Tra queste, 5 miliardi per finanziare Intel su pressione dello stesso governo statunitense intervenuto a salvare un vecchio gruppo tech in crisi e ben 100 miliardi destinati alla costruzione di un data center per OpenAi.

Il 2025 ha segnato un traguardo epocale: a luglio Nvidia ha superato i 4.000 miliardi di dollari di capitalizzazione a Wall Street, lasciandosi alle spalle Microsoft di circa 770 miliardi e conquistando lo scettro di società più valutata al mondo. Un peso sistemico che non si limita più ai mercati finanziari, ma si proietta nella dimensione politica globale. Se Goldman Sachs, nella storia, ha incarnato il ruolo di custode del governo americano sul fronte dei capitali, oggi Nvidia interpreta la stessa funzione sul terreno dell'AI. Una rivoluzione in divenire che sta già cambiando la vita di tutti e che ha forti ripercussioni sul fronte politico, a partire dalla difesa e reti di sicurezza di un Paese. E qui si gioca il confronto diretto delle due super potenze attuali: Usa e Cina. Nel Paese asiatico, il fronte più delicato, la battaglia con Washington per il primato nei semiconduttori si è fatta serrata. All'inizio del 2025, il presidente Donald Trump aveva imposto restrizioni all'export di chip americani verso Pechino. Per mesi Huang ha lavorato dietro le quinte a Washington, fino a chiudere ad agosto un compromesso: Nvidia cederà al governo Usa il 15% dei ricavi registrati in Cina in cambio delle licenze necessarie per esportare i suoi preziosi chip. Quando la Cina ha capito che la vicinanza politica fra Trump e Huang è forte, ha prima scoraggiato l'acquisto dei chip H20 progettati su misura per il mercato cinese, poi a settembre ha aperto un'indagine antitrust contro l'azienda americana.

Che Huang e Trump vadano a braccetto è dimostrato anche dagli investimenti del colosso dell'AI nel Regno Unito dove Nvidia sta creando un polo di data center che farà concorrenza a quelli dell'Eurozona. Proprio con le big tech europee Trump ha difficoltà a definire accordi commerciali. Eppure, durante la

visita di Stato del capo della Casa Bianca a Londra sono stati definiti i termini dell'accordo tra Nvidia e OpenAi, in base ai quali il colosso californiano investirà 2.700 miliardi di dollari per rafforzare l'industria britannica dell'intelligenza artificiale.

Il parallelo con Goldman Sachs, a questo punto, si fa inevitabile. La banca d'affari di Wall Street ha influenzato per decenni le politiche economiche statunitensi, fino a diventare sinonimo di Government Sachs dopo la crisi del 2008. Allora, con il crollo di Lehman Brothers, Goldman fu coinvolta nel salvataggio di Aig e altri colossi, mentre numerosi suoi ex dirigenti approdavano ai vertici dell'amministrazione americana: Gary Cohn alla guida del Consiglio economico nazionale sotto Trump, Anthony Scaramucci come assistente del presidente, Steve Bannon come stratega capo e Dina Powell come consigliere senior. Entrambi i gruppi, nei rispettivi universi, sono centrali. Ma oggi Nvidia si trova in una posizione d'eccezione: in un mondo in cui la partita geopolitica si gioca sulle intelligenze artificiali, la società californiana è diventata ciò che Goldman Sachs fu per decenni nella finanza globale. Il nuovo snodo sistemico, la nuova Government Sachs dell'era digitale. (riproduzione riservata)