I PRIMI DUBBI DI FEBBRAIO

Il mese di febbraio ha segnato un certo richiamo alla realtà per l'euforia borsistica che ha accolto il secondo mandato presidenziale di Donald Trump. Lo S&P ha azzerato i guadagni del mese, prima di rimbalzare proprio l'ultimo giorno e attestarsi a un +1.24%. Il Nasdaq non è riuscito a tornare in territorio positivo e chiude con una perdita del 2.4%. Al centro del movimento c'è un'importante rotazione di portafoglio: i titoli della nuova economia legati alle scommesse sull'intelligenza artificiale, dopo la potente cavalcata degli ultimi due anni, sono stati chiamati alla realtà dei multipli e dei margini, che non possono salire all'infinito. A scuotere le benevole aspettative di Wall Street ha provveduto la Cina, con un'operazione tecnologica e di marketing di grande impatto.

Il 10 gennaio una sconosciuta startup cinese inonda il mondo con DeepSeek Chat, una *chatbot* basata su un modello linguistico avanzato, simile a ChatGPT, costata, secondo il suo promotore - Liang Wenfeng, un ingegnere informatico attivo nel mondo degli *hedge fund* - solo sei milioni di usd e con un approccio operativo 1,2 volte più veloce di ChatGPT-4; è *open source*, l'applicazione è gratuita, consuma meno energia del concorrente americano ed è stata realizzata con *chip* Nvidia H800, che non fanno parte dei prodotti della fascia altissima dell'azienda. Il primo marzo - pochi giorni dopo gli ottimi risultati di Nvidia, che comunque ha dovuto segnalare la difficoltà a mantenere i suoi succosi margini (73.5% da 76%) – DeepSeek, in un post su GitHub, ha dichiarato un rapporto costo-profitto teorico del 545%![1]

Sono troppe le coincidenze di *timing* per non considerare una deliberata regia della Cina nel dare un corposo schiaffo alla ricca, ora vista anche come spendacciona, Silicon Valley. Tanto più che questa notizia arriva proprio il giorno dopo la pubblica umiliazione che Donald Trump ha

[1] "China's DeepSeek claims theoretical cost-profit ratio of 545% per day", *Reuters*, 1. Marzo 2025.

impartito a Volodymyr Zelensky e a sé stesso.

La rotazione non è stata solo settoriale, ma anche geografica. Le borse europee, da inizio anno, hanno nettamente sovraperformato quelle americane. L'Eurostoxx50 è salito dell'11.6% ritoccando i massimi che non vedeva da marzo del 2000. Il Dax tedesco, malgrado i problemi dell'economia germanica, è addirittura lievitato del 13% da inizio anno. E lo svizzero SMI, che da tempo soffre la mancanza d'interesse per i suoi colossi, guadagna il 12%. Le valutazioni contenute sono state sicuramente un catalizzatore, come pure un primo ritorno verso la stabilità politica in Germania e in Francia e la speranza che un cessate il fuoco in Ucraina possa essere vicino. I flussi finanziari hanno riscoperto anche la Cina, grazie soprattutto alla tecnologia con i Golden Dragon (Alibaba, Baidu, JD.com, Tencent, Pinduoduo, ecc.). L'Hang Seng di Hong Kong guadagna il 14% da inizio anno.

Il mercato ha iniziato, nella seconda parte del mese di febbraio, a manifestare qualche dubbio sulla convinzione che i dazi doganali che Trump vuole imporre a molti paesi, alleati e non, potrebbero non essere solo minacce negoziali, ma pericolose realtà. Ciò ha messo alla prova la propensione al rischio di molti investitori. L'Investing Sentiment dell'American Association of individual Investors, nell'ultima rilevazione di febbraio, ha visto i *Bull* scendere al 19% e i *Bear* salire al 60% (20% i Neutral). I dati macroeconomici per il momento sono ancora sostanzialmente positivi, anche se l'inflazione è ancora appiccicosa.

Il mercato obbligazionario, però, non ha manifestato particolari paure. I tassi del decennale negli Stati Uniti sono scesi al 4.2%, segno che chi esce dall'azionario non scappa, ma aspetta seduto su buoni rendimenti. Trump e il Segretario del Tesoro, Scott Bessent, per il momento sembrano riuscire a tener a bada i *bond vigilantes*. La Federal Reserve e la Banca centrale europea (BCE) non sembrano più essere il centro delle dinamiche macroeconomiche: le politiche monetarie stanno diventando secondarie per rapporto alle politiche fiscali. Spingere gli europei ad armarsi e i cinesi a lanciare il loro mercato interno è una maniera, per Trump, per obbligarli a politiche di incentivi fiscali che stimolano la crescita mondiale a beneficio degli Stati Uniti. Washington può

iniziare a contenere il suo deficit (aiutato anche dai dazi doganali), tenendo a bada l'inflazione, il debito pubblico e i bond vigilantes che hanno già inviato qualche avvertimento a Trump.