

GENNAIO: SPRINT DI CONSOLIDAMENTO

Il mercato azionario globale appariva un po' stanco all'inizio del mese di dicembre dopo la cavalcata di novembre e il ricco andamento dell'intero anno. Il tanto atteso *rally* di Natale non ha coinvolto le principali borse mondiali in maniera uniforme e ha di fatto escluso gli Stati Uniti (S&P piatto a dicembre, +16,4% sull'anno). Si è trattato piuttosto di un periodo di consolidamento che di *sprint* finale.

In Europa, dicembre si è comunque dimostrato più solido: +2,3% per l'Eurostoxx50 e addirittura +2,7% per lo Stoxx600 (entrambi chiudendo su nuovi massimi storici, tra +16% e +18%). Anche la Svizzera, che era rimasta indietro, ha messo a segno un ottimo recupero chiudendo il 2025 a +14,4%. Il FTSE100 inglese ha archiviato il miglior anno dal 2009 con un rialzo annuale attorno al 21,5%.

L'Asia ha brillato, con il Nikkei giapponese cresciuto del 26%, Hong Kong quasi del 28% e il KOSPI coreano addirittura del +75%. Non c'è da meravigliarsi se l'indice MSCI Emerging Markets è salito di circa il

33%, con un 3% di rivalutazione solo a dicembre. Se l'MSCI World ha messo a segno un +20% circa nel 2025, per l'indice l'MSCI World che esclude gli Stati Uniti, la performance è stata di quasi il 30%.

Sostanzialmente un eccellente anno per tutti, ma "solo" buono per l'indice faro di Wall Street, lo S&P. In realtà la flessione del dollaro (-13% contro l'euro) ha permesso agli investitori americani, che hanno saputo diversificare sull'estero, di mettere comunque a segno ottime performance. Mentre nel resto del mondo, in particolare in Europa, la debolezza del dollaro ha ridimensionato i guadagni. Oro (+64%) e argento (+147%) hanno aiutato a stemperare l'effetto deprezzamento del biglietto verde.

Cripto, dati macroeconomici e la svolta "liquida"

L'andamento del Bitcoin ha iniziato, già a partire da metà ottobre, a dare segnali di preoccupazione. Si tratta di uno strumento molto sensibile alla liquidità. Per questo spesso anticipa l'andamento delle borse. Ad inizio dicembre, oltre alle criptovalute e

alla più marcata contrazione degli ultimi quattro mesi dell'attività manifatturiera statunitense (ISM sceso dello 0,5% a 48,2), appesantita dall'incertezza sulla politica commerciale e dagli elevati costi di produzione, si sono aggiunti i segnali di rallentamento del mercato del lavoro degli Stati Uniti (ADP: -32'0000 a novembre contro un consenso di +10'000).

Ma queste deboli indicazioni sullo stato dell'economia si sono presto trasformate in ottimi impulsi per il mercato finanziario, perché hanno rafforzato le scommesse di un taglio dei tassi nell'ultima riunione della Federal Reserve del 9-10 dicembre 2025.

I mercati azionari hanno ripreso la corsa quando la Federal Reserve ha effettivamente proceduto a una riduzione di un quarto di punto per la terza volta consecutiva nel corso dell'ultima riunione dell'anno e dopo che il presidente Powell ha espresso ottimismo sul rafforzamento dell'economia, ritenendo temporaneo l'impatto inflazionario dei dazi.

Ciò è successo perché l'inflazione negli Stati Uniti è scesa nel mese precedente al 2,6%/2,7% su base annua (CPI *headline/core*) contro attese del 3,1%/3%,

con un'economia in espansione (4,3% PIL reale annualizzato nel terzo trimestre).

Fine della contrazione del bilancio Fed e liquidità

Powell, con poche parole, ha anche annunciato un nuovo piano d'acquisti di buoni del tesoro a breve termine per 40 miliardi al mese a partire dal 12 dicembre. Formalmente non si tratta di un nuovo allentamento monetario (*Quantitative Easing*) che implica l'acquisto di *Treasury* a lunga scadenza. Ma di interventi per incrementare la liquidità del mercato interbancario che iniziava a dare segnali di tensione. Il mercato ha comunque interpretato questa mossa come la fine della contrazione del bilancio della Federal Reserve, che negli ultimi tre anni, con i *Quantitative Tightening (QT)*, ha ridotto la liquidità di 2'400 miliardi di dollari. Il ritorno della liquidità aiuterà il Tesoro a piazzare le nuove copiose emissioni obbligazionarie, ma anche Wall Street, che ha trascinato i mercati finanziari nel mese di dicembre.

La Fed, con l'ultimo intervento dell'anno, ha consolidato, nel 2025, la sua appartenenza a quel gruppo che riguarda l'86% delle banche centrali che hanno

tagliato i tassi. È questo contesto monetario, assieme alle leve fiscali generalizzate e alle promesse dell'intelligenza artificiale (AI), che ha carburato le borse malgrado le sfide dei dazi doganali e la geopolitica trumpiana.

Quattro variabili in un rapporto più complesso

Che cosa si prospetta nel 2026 dopo tre anni di indici in salita? La geopolitica, la liquidità, le politiche fiscali e i fondamentali detteranno il ritmo anche in questo nuovo anno. A differenza dell'anno scorso, il rapporto tra queste sfaccettature della realtà sarà più complesso.

L'intervento americano in Venezuela ha sostanzialmente una valenza geopolitica ed economica. Washington non si accontenta di un riequilibrio dei poteri mondiali cercando di ridimensionare la Cina. Vuole recuperare il ritardo strategico che Pechino ha abilmente tessuto negli ultimi venti anni: gli Stati Uniti vogliono essere l'unica vera potenza egemone. La Cina ha oggi un vantaggio enorme, raffinando il 90% delle terre rare necessarie per la rivoluzione dell'AI. È quindi in grado di ricattare gli Stati Uniti. Per neutralizzare questa posizione di forza

Trump ha deciso di controllare i flussi di petrolio mondiali dai quali la Cina è totalmente dipendente.

Con l'intervento in Venezuela e con la contemporanea riaffermazione della dottrina Monroe (l'America Latina è il giardino degli Stati Uniti), Washington mette le mani sul petrolio venezuelano con il relativo controllo delle esportazioni che la Cina e la Russia pensavano di poter gestire a loro vantaggio. Bombardando la Nigeria, produttrice di petrolio, per "proteggere i cristiani", gli Stati Uniti lanciano un avvertimento anche nel continente africano testando la forza delle ambizioni del Regno di mezzo di rifornirsi in questo continente. Come se non bastasse, torna anche l'attenzione sull'Iran, anch'esso fornitore di Pechino, dove le pressioni interne (con qualche aiuto esterno) possono far cadere il regime degli Ayatollah e, magari, aprire al ritorno al figlio dello Scià di Persia, Reza Pahlavi, rifugiato negli Stati Uniti. L'Arabia saudita, che sogna la tecnologia americana e israeliana, è da tempo appiattita sugli Stati Uniti.

Non si tratta di strangolare la Cina assetandola di petrolio. Anzi. L'idea è di fare buoni affari vendendole l'oro nero, ma

attraverso rubinetti che, all'occorrenza, possono essere chiusi. Certo, i petrolieri americani hanno paura di investire in un quadro di instabilità. Trump, da un lato li obbliga a prendere rischi bloccando la loro libertà di effettuare *buyback* e contenendo la distribuzione di dividendi, ma dall'altro, probabilmente, garantirà la sua disponibilità a non lasciar scendere eccessivamente il prezzo del petrolio per garantire loro la redditività.

Il disegno geopolitico del *Tycoon* si arricchisce anche della manifesta volontà di possedere la Groenlandia: otterrebbe un controllo delle nuove rotte marine artiche e la possibilità di sfruttare una quantità di risorse congelate in questi territori.

La dimensione finanziaria: petrolio, inflazione e Fed

Le mosse geopolitiche di Trump hanno anche una profonda valenza finanziaria. Il suo obiettivo è poter influire sul prezzo del petrolio ancorandolo in un *range* finalizzato a mantenere bassa l'inflazione negli Stati Uniti. Si tratta di mettere la Federal Reserve nella posizione di poter abbassare ulteriormente i tassi nel 2026, senza essere obbligato a manovrare

eccessivamente il suo futuro presidente: la paura dei *bond vigilantes* è concreta anche se l'Amministrazione non mancherà di sfidarne l'autonomia.

Trump ha bisogno anche del supporto di quei *baby boomer*, ormai pensionati, che affidano a Wall Street il loro benessere. Viste le valutazioni particolarmente alte, soprattutto nel settore dell'AI, è necessario che queste aziende possano scontare il futuro con tassi d'interesse contenuti per giustificare crescita di margini e investimenti, sostenendo gli indici anche nel 2026.

Gennaio parte bene, ma il secondo semestre può cambiare tono

Il mercato sembra aver capito questo disegno, accogliendo favorevolmente l'intervento in Venezuela. Gennaio è quindi partito bene. I segnali di calo dell'inflazione e la creazione di pochi posti di lavoro (solo 50 mila a dicembre contro attese di 73 mila), portano la media mensile del 2025 a 49 mila da 168 mila nei dodici mesi precedenti: bisogna tornare al 2003 per trovare, in questo tipo di statistica, un mercato del lavoro così fiacco. Ciononostante, la disoccupazione nell'anno sia scesa dal 4,5% al 4,4% e il

Prodotto interno lordo (PIL) abbia registrato una performance trimestrale annualizzata del 4,3%. Tutto sommato si tratta di un quadro economico di crescita, che crea pochi posti di lavoro e, se l'inflazione resta sotto controllo, apre alla possibilità di ulteriori tagli dei tassi d'interesse. Si tratta di una dimensione perfetta per le borse con l'allineamento di geopolitica, liquidità e contesto macroeconomico. I risultati aziendali dell'ultimo trimestre dell'anno scorso, in prossima uscita, saranno, probabilmente, globalmente positivi.

Il primo trimestre dell'anno potrebbe continuare a riflettere l'andamento dei primi giorni di gennaio. Ma la violenza degli interventi trumpiani provocherà reazioni. La guerra in Ucraina sembra meno vicina al suo epilogo: Russia e Cina la utilizzeranno per mettere in difficoltà Washington. L'India si sta riavvicinando alla Cina, come pure la Corea del Sud. L'Europa subisce l'umiliazione della sua inconcludenza con la minaccia di perdere la Groenlandia. I mercati finanziari dipendono molto dalla percezione della potenza di Trump, che per ora sembra solida. Non è un caso se nei primi dieci giorni di gennaio questi hanno premiato

più l'Eurostoxx50 (+3,56%) e l'MSCI Emerging Markets (+3,42%) che lo S&P americano (+1,76%). Nella seconda parte dell'anno la geopolitica potrebbe rivoltarsi provocando la volatilità: le forze che stanno subendo Trump, a partire dalla Cina, cercheranno ogni occasione per metterlo in difficoltà, sperando che le votazioni di *mid-term* lo trasformino in un'anatra zoppa.