

PRODUTTIVITÀ E TRUMP

Anche i permanenti-ottimisti cominciano ad avere qualche dubbio sulla sostenibilità dell'attuale *rally* delle borse. Aspettavano almeno una fisiologica correzione ad agosto quando, dopo le salite di luglio, spesso c'è qualche notizia inaspettata che muove i listini. Si sa che questi reagiscono con violenza alle nevrosi dei pochi *trader* restati a lavorare durante il periodo estivo. Settembre è statisticamente un pessimo mese. E invece no, Wall Street ha continuato a correre. Ora inizia il quarto trimestre, che di solito raccoglie i frutti dell'anno e prepara il prossimo con voluto o quantomeno cercato ottimismo. L'indice mondiale MSCI World, a fine settembre, ha messo a segno un +17%, lo S&P il 13,7%, il Nasdaq il 17,5%, lo Stoxx600 il 10% il Nikkei 225 il 12,6%, la Svizzera un timido 4% compensando lo sfacciato indice dei paesi emergenti, che ingloba la Cina, con un +25.2% (MSCI Emerging Market). E tutto ciò avviene in un contesto politico e geopolitico globale estremamente teso, con la guerra in Ucraina che non diminuisce affatto d'intensità (anzi!), il dramma di Gaza

ancora in corso, polarizzazioni sempre più dirompenti nei sistemi democratici occidentali e accordi, o minacce, su dazi doganali negli Stati Uniti. Eppure, nel solo mese di settembre lo S&P ha guadagnato il 3.5%, il Nasdaq100 il 5,4%, l'Eurostoxx600 il 3,3% e il Nikkei 225 il 5,2%.

Naturalmente è più facile cercare a posteriori le ragioni del *rally*, anche se, evidentemente, tutto si complica se si vuole anche capire quanto durerà. Ci sono almeno tre motivi che l'hanno provocato. Il primo riguarda il carburante, inteso come liquidità. Ebbene, la massa monetaria (M2) espressa dalle quattro principali banche centrali del mondo (Federal Reserve, Banca centrale europea, Banca del Giappone e Banca popolare cinese) è ai massimi storici. Ma non basta l'abbondanza: bisogna considerare anche il costo. In questo secondo ambito va rilevato che l'ultimo intervento delle banche centrali del mondo, nell'86% dei casi, è stato un taglio dei tassi d'interesse. All'appello mancava la più importante, la

Federal Reserve, che a settembre ha ridotto di un quarto di punto il suo saggio di riferimento, lasciando aperta la porta a ulteriori tagli, visto che l'inflazione è forse diventata un tema secondario rispetto all'occupazione. Il terzo motivo riguarda la scalpitante frenesia di tutto ciò che riguarda l'intelligenza artificiale (AI). Oracle (+36% in un solo giorno, il 10 settembre) ha galvanizzato i mercati con l'annuncio che le entrate future derivanti da contratti con clienti sono aumentate del 360% nel trimestre a 455 miliardi di dollari. Inoltre, le proiezioni su Oracle Cloud Infrastructure indicano una crescita del 77% a 18 miliardi di dollari nell'anno fiscale e a 144 miliardi di dollari nel 2030. Il mercato ha interpretato questi numeri, assieme a quelli di altre importanti aziende dell'AI annunciati nel periodo, come una conferma che l'obiettivo d'investimenti di 3'000-4'000 miliardi di dollari nei prossimi anni è credibile. Questo quadro favorevole ha anche messo in secondo piano la questione dei dazi doganali, anche grazie agli accordi raggiunti, come quello con l'Unione europea e il Giappone, che hanno perlomeno il merito di chiarire, in parte, il caos trumpiano.

Guardando al trimestre che inizia, è probabile che i tagli dei tassi, l'inflazione e i dazi saranno temi subordinati: il mercato cercherà indizi per capire se l'occupazione peggiorerà e se l'adozione dell'intelligenza artificiale si tradurrà in produttività sostenuta. La vera scommessa attuale della fuga in avanti dei mercati è proprio l'idea che la diffusione generale dell'AI possa provocare un salto di produttività capace di contenere le ambizioni salariali e quindi l'inflazione. Ci saranno rotazioni sia settoriali, frutto della ricerca di quelle aziende che prima di altre riescono a integrare gli strumenti dell'AI, sia geografiche, dove le estreme valutazioni (come quelle attuali a Wall Street) spingeranno a cercare realtà che potrebbero essere sostanzialmente sottovalutate, in Europa e in alcuni Paesi emergenti.

Il *rally* proseguirà? Sì, se il mercato continuerà ad essere sostenuto da indizi e, ogni tanto, da qualche dato certo che la produttività potrà migliorare sostanzialmente.

È questo il tema del mercato di *momentum*, che si autoalimenta.

Ma c'è anche un altro aspetto che va monitorato. È la credibilità del presidente degli Stati Uniti. Ha scelto la forza e le minacce per riposizionare la potenza relativa del suo paese. Per il momento, anche se con reazioni sempre più forti da parte dei “nemici”, come Cina e Russia, la sua strategia tiene. Basta vedere come i suoi alleati cercano di soddisfare le sue richieste. Ma sarà difficile mantenere questo stato di controllo “armato” a lungo. Una risoluzione difficile dello *shutdown* in corso e/o la rivolta di alleati importanti come Giappone e Unione europea potrebbero minare la sua forza. Nei prossimi mesi questi aspetti possono trasformarsi in volatilità senza minare la traiettoria positiva dei mercati. Poi, si vedrà.