

I mercati oscillano tra guerra e AI: a Trump l'ultima parola



In sintesi

L'ultima caduta dei corsi azionari e obbligazionari nasce dalla tenuta della crescita globale che lascia spazio alle Banche centrali per alzare i tassi a fronte di un'inflazione superiore all'atteso e allo stallo Iran-USA.

Tuttavia, ci sono differenze tra Europa, USA e Asia: la fragilità energetica nella prima, la riduzione del monte salari nei secondi e la necessità di normalizzare i tassi nella terza, qui rappresentata dal Giappone.

La rivoluzione AI vede la filiera asiatica coprotagonista con le grandi aziende americane, sia in quanto fornitrice di materie prime e componenti insostituibili sia per la propria capacità di investimento e innovazione. Il caso sudcoreano insegna.

L'articolazione globale e settoriale dell'AI allunga la vita al boom in atto.

Il rischio maggiore (e che rischio!) risiede nel prolungamento della chiusura dello Stretto di Hormuz: tocca al Presidente americano scegliere il male minore per la sua Amministrazione.

La Svizzera si presenta come un'isola di stabilità in un mare tempestoso per gli investitori: le caratteristiche e i vantaggi della Borsa elvetica.

Autori



Luca Paolazzi

Economista e Advisor
Ceresio Investors



Roberto Cerratti

Head of Investment
Services Switzerland,
Banca del Ceresio

Scritto da:
Luca Paolazzi

Le tre ragioni dietro allo scossone borsistico

Nella storia borsistica si contano numerosi venerdì neri, o comunque di perdite sostanziose e portatori di delusioni per gli investitori. Scimmiettando Mark Twain potremmo dire che gli altri giorni della settimana pericolosi per la Borsa sono giovedì, lunedì, mercoledì e martedì; sabato e domenica si salvano perché i mercati sono chiusi (ma non per questo riposa la mente degli investitori!).

Venerdì 15 maggio è stato senz'altro deludente per il segno negativo e l'entità assoluta delle variazioni degli indici azionari, ma anche obbligazionari e delle materie prime non legate al petrolio. Infatti, con l'economia che per ora tiene botta (il PMI globale di produzione servizi+manifattura è un po' risalito in aprile), l'inflazione che aumenta più dell'atteso e le promesse trumpiane di raggiungere in tempi brevi l'agognato accordo per la riapertura dello Stretto di Hormuz che si stanno sempre più dimostrando scritte sulla sabbia, ce n'è abbastanza per dare ai mercati le giuste motivazioni a mandare su i tassi di interesse e tirare giù le azioni e alcune materie prime molto rincarate (come il rame, venduto anche per avere il cash necessario a rispondere alle richieste di maggiori coperture sulle altre posizioni lunghe).

Fattori comuni e differenze tra i mercati

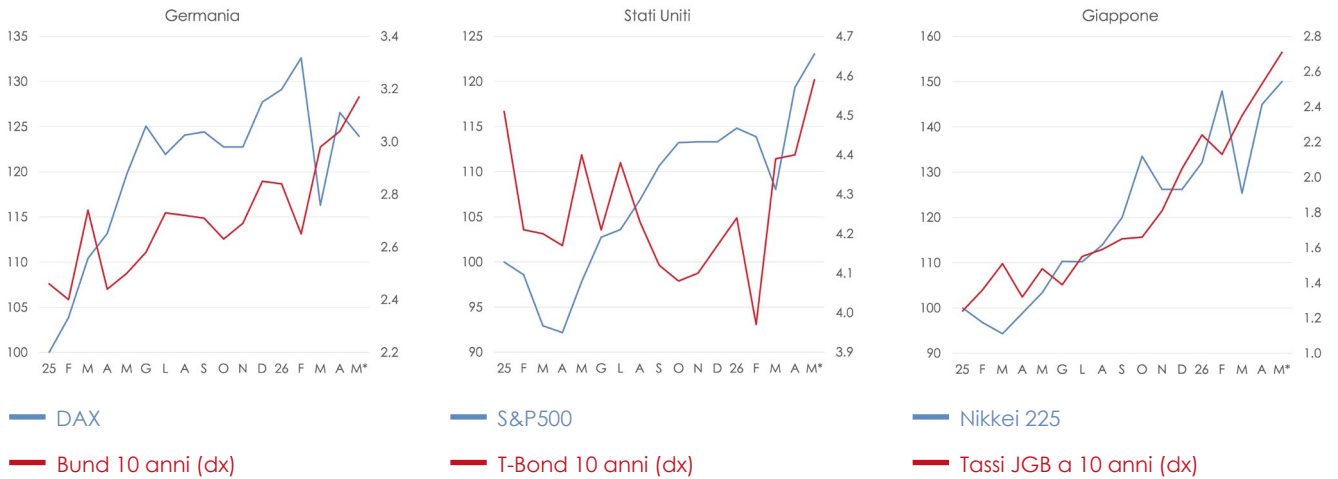
Dietro questi fattori e andamenti comuni ci sono, però, marcate differenze di intensità, livelli e cause che raccontano tre storie diverse per Europa, Stati Uniti e Asia Lontana. Per l'Europa prendiamo l'economia più grande e, per varie ragioni, più significativa: la Germania. Per l'Asia consideriamo il Giappone per motivi che più sotto spieghiamo (Grafico 1).

Gr. 1

Tre storie di Borse e tassi
(Indici gennaio 2025=100 e livelli %)

*Dati alla chiusura della seduta del 15

Fonte Elaborazione REF su dati Reuters



Il tallone d'Achille europeo

La vicenda recente europea è di crescita economica presa tra i due fuochi del rilancio tedesco, attraverso gli investimenti pubblici, e dell'alta vulnerabilità all'aumento del costo e alla disponibilità delle risorse energetiche importate. Per quest'ultimo fattore di debolezza ha risentito e continuerà a risentire in modo particolarmente intenso di ogni notizia negativa che possa arrivare dal Golfo Persico. D'altra parte, l'inflazione era stata riportata nei limiti indicati come obiettivo dalla BCE e i tassi ufficiali avevano finito di scendere per cui quelli di mercato avevano cominciato a risalire in corrispondenza con l'annuncio delle misure espansive in Germania (con compressione degli spread là dove, come in Italia, si sono registrati i maggiori progressi di finanza pubblica); e adesso il riaumento dell'inflazione, effettiva e soprattutto attesa, ha contribuito a spingere in alto i tassi.

Wall Street in altalena con le due guerre

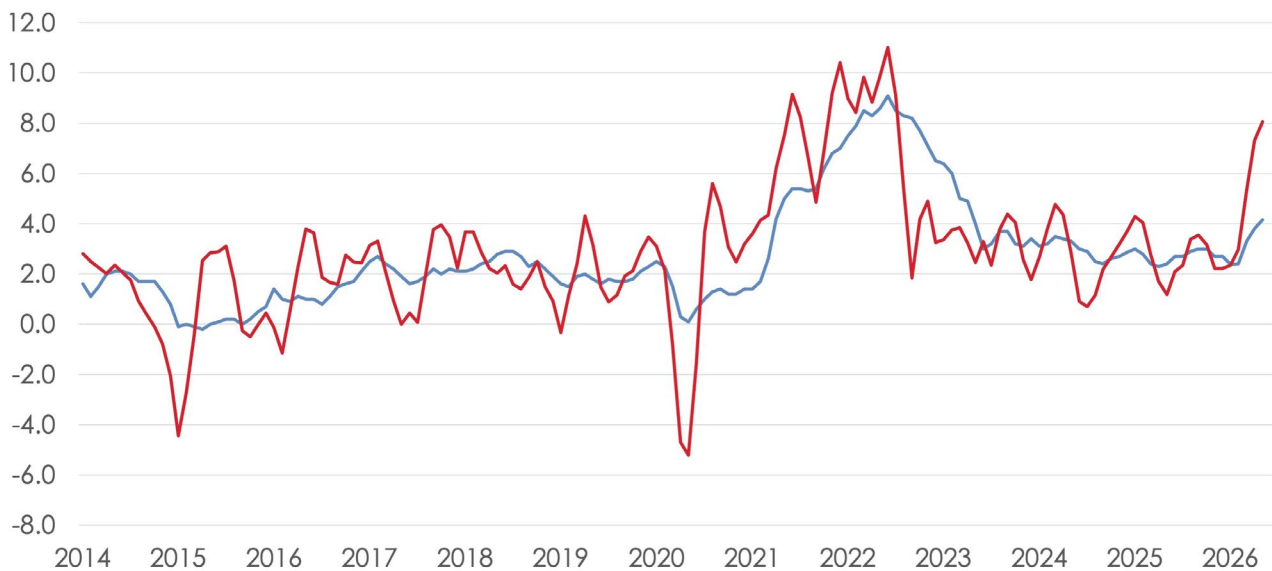
Le vicissitudini di Wall Street, invece, sono in presa diretta con le bellicose e volubili decisioni dell'Amministrazione Trump 2 e con le altrettanto alterne opinioni degli investitori circa l'esito della corsa all'AI. Le prime hanno condizionato e stanno condizionando le decisioni della FED perché sono di intralcio alla discesa dell'inflazione, cosicché quando pareva che fosse scampato il rischio di un grande impatto sui prezzi al consumo del violento aumento dei dazi (guerra commerciale) e si davano per certi due tagli dei tassi ufficiali, sono arrivati i bombardamenti dell'Iran (guerra militare), con rincari di molteplici commodity (energetiche e alimentari, innanzitutto) che hanno spedito in alto l'inflazione effettiva e attesa (Grafico 2).

Gr. 2

La guerra rilancia l'inflazione USA (Indice totale dei prezzi al consumo)

Fonte Elaborazione REF su dati US BLS e FED Cleveland

— Var. % su 12 mesi
— Var. % su 3 mesi annualiz.



È vero, poi, che sul caso USA incidono altri due fattori: il deficit e il debito pubblici elevati (il secondo su una traiettoria pericolosa, come si dirà sotto) e l'andamento del mercato del lavoro, che impatta sulla fiducia e sulla capacità di spesa dei consumatori. Su questa ultima variabile è importante soffermarsi perché dal suo andamento dipende il movimento futuro di tassi e azioni.

Negli USA salari reali e consumi si divaricano...

Dopo lo stop nella creazione di nuovi posti di lavoro nel settore privato sofferto nel mezzo dell'estate 2025, il cammino del mercato del lavoro è ripreso. L'insieme dei redditi da lavoro dipendente nel primo quadrimestre 2026 è salito dell'1,5%, in linea con la media del 2023-2025. Tuttavia, i prezzi al consumo hanno accelerato, come visto, e per la prima volta dal 2022 il monte salari reali è in flessione e il potere d'acquisto si riduce. La stessa fiducia ha ricevuto un duro colpo: a maggio è tornata, nella misura dell'Università del Michigan, ai valori più bassi di sempre (ossia dal 1952, quando tale misurazione è cominciata), sotto il minimo di metà 2022, proprio quando la stessa inflazione era salita a livelli che non si vedevano da quarant'anni. Finora né la flessione del reddito reale da lavoro né lo scorcamento hanno impedito ai consumi di continuare ad aumentare, tanto che l'ultima stima Atlanta FED li dà in aumento del 2,7% annualizzato nel trimestre in corso, dopo il +1,6% nel precedente.

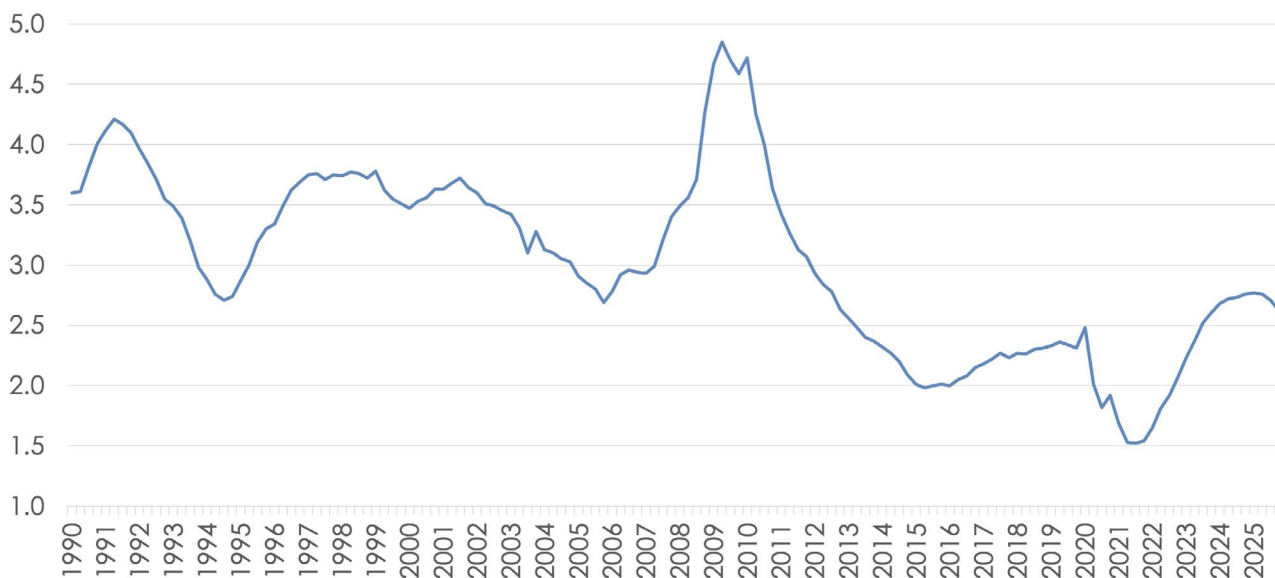
...ma il debito delle famiglie è sostenibile

La domanda allora è: quanto può durare la divaricazione tra redditi e spesa delle famiglie? Il risparmio accumulato durante la pandemia è ancora consistente e non ci sono segnali di sofferenza finanziaria: la percentuale di rate sui prestiti bancari non onorate è normale (Grafico 3).

Gr. 3

Bassa “delinquenza” nei prestiti (Al consumo, % rate non onorate, dati fine trimestre dest.)

Fonte Elaborazione REF su dati FED St. Louis



Però se l'inflazione continuasse a salire e, soprattutto, a diffondersi a molte altre voci del paniere della spesa delle famiglie, mentre le imprese fossero indotte dalla maggiore incertezza a bloccare di nuovo le assunzioni (come fecero lo scorso anno in seguito ai dazi trumpiani), allora sarebbe difficile per i consumi avanzare ancora.

Molta AI passa per Cina, Giappone e dintorni

La rivoluzione dell'AI coinvolge in pieno il Giappone, per sé e come esempio dell'intero Far East. Non è un caso se il Nikkei è tra gli indici che più sono saliti nei ultimi sedici mesi e passa: +50%, contro il +33% del NASDAQ e il +24% dell'S&P500 che rappresentano sia le cinque grandi società che più investono al mondo nella nuova frontiera tecnologica (le famose

hyperscaler: Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta, Oracle) sia il variegato insieme di società innovative che ruotano loro attorno. Certo, anche la super performance del Nikkei impallidisce rispetto a quella del sudcoreano Kospi: +212%. Quest'ultima fa capire che la gara USA nell'AI non è affatto quella dell'"uomo solo al comando" di coppiana memoria, perché la filiera asiatica non è affatto un gregario del "campionissimo".

Un boom dalla lunga vita

Visto, appunto, dal lato della filiera complessa e articolata internazionalmente, il boom degli investimenti in AI è destinato ancora a lunga vita. Per diverse ragioni: i ritorni delle immobilizzazioni cominciano a vedersi, i progressi dei computer nello svolgere mansioni "intelligenti" sono esponenziali, la domanda da parte delle imprese è in forte incremento, le applicazioni si espandono, la sua filiera si intreccia con quella della produzione di elettricità, e nell'una e nell'altra sono molti gli attori che devono decidere ulteriori investimenti, con tempi di messa a terra che sono funzione sia della complessità dei progetti sia della visibilità del futuro che quegli attori hanno. Cosicché si formano periodicamente nodi o colli di bottiglia che rendono poco lineare l'avanzamento e al contempo lo prolungano. Infine, la dimensione degli investimenti viene sempre più frequentemente rivista al rialzo. Peraltro, il rincaro del petrolio rende la generazione "verde" di energia ulteriormente più conveniente.

L'inflazione nipponica normale chiama tassi normali

Tornando al Giappone e alla correlazione straordinariamente positiva tra Borsa di Tokyo e tassi a lunga, questa correlazione si spiega sia con l'essenza strutturale del megatrend AI sia con l'essere la Banca del Giappone simile all'ultimo soldato lasciato sull'isoletta nell'Oceano Pacifico cui nessuno ha detto che la guerra, in questo caso contro la deflazione, è finita. Nel Sol Levante ormai da tempo la variazione dei prezzi al consumo si è "normalizzata". Quindi i tassi nipponici sono pure destinati a salire ai livelli "normali" che prevalgono in Europa e in USA.

Se Iran e USA tengono staccata la spina

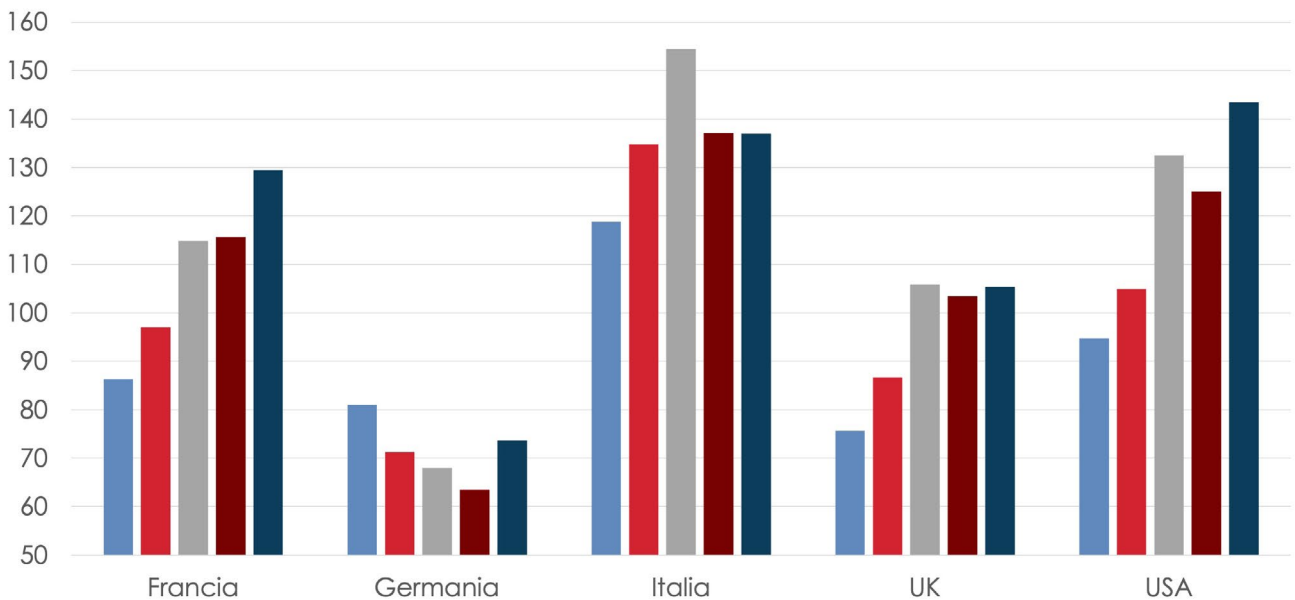
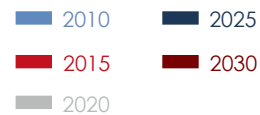
Qui si torna al punto di partenza: lo shock inflazionistico causato dall'incauta "bravata" di far guerra all'Iran rischia di far mancare entro l'estate risorse energetiche sufficienti a sostenere la crescita mondiale, costringere le Banche centrali ad alzare i tassi, spargendo il sale del più alto costo del denaro sulla ferita recessiva della mancanza di petrolio e gas e loro derivati, e inguaiando i bilanci dei Paesi ad alto debito pubblico, su cui già pesa la corsa al riarmo (si veda l'ultima Newsletter Ceresio Investors). Si pensa subito all'Italia e al suo spread, ma gli USA sono su una traiettoria ben più azzardata (Grafico 4), anche per chi gode del privilegio della moneta di riserva internazionale (traiettoria che mette a rischio tale privilegio).

Gr. 4

Chi di debito ferisce...

(Debito pubblico in % del PIL)

Fonte Elaborazione REF Ricerche su dati FMI, Eurostat



Il piano inclinato verso la recessione e le giravolte di Trump

Il rischio di cui sopra hanno intravisto i mercati alla metà di maggio. Difficile dar loro torto in tale momento, eppure riesce altrettanto difficile immaginare che si lasci rotolare l'economia mondiale verso una probabile recessione per mancanza di energia. Posto che una soluzione militare è azzardatissima, come hanno dimostrato gli eventi prima del cessate il fuoco, e che l'Iran ha ora il coltello dalla parte del manico (per cortese concessione del suo avversario...), agli USA tocca tornare sui loro passi. Con un Presidente che ci ha abituato a incredibili giravolte, non ci stupiremmo affatto se ciò avvenisse presto e quasi all'improvviso, proprio per il peggioramento dei mercati.

Parafrasando l'Abate Galiani, potremmo ammonire che quell'uomo è un composto di pulsioni che con disuguale forza lo muovono e il soddisfarle è il suo piacere. Scopriremo presto quale pulsione prevarrà tra l'"io sono io e voi..." del Marchese del Grillo e "mi conviene non essere messo sotto processo dal Congresso", qualora uscisse ridisegnato dalle elezioni di metà mandato con la maggioranza democratica in entrambe le camere.

Scritto da:
Roberto Cerratti

La Svizzera – Un’ancora di stabilità in un mondo sempre più frammentato

In un sistema finanziario globale caratterizzato da una forte frammentazione geopolitica e da una latente repressione finanziaria, la Svizzera si è trovata nell'obbligo di ridefinire il proprio paradigma. Il ruolo di "cassaforte" passiva non è più sufficiente, urge un approccio strategico più attivo volto a capitalizzare il valore sempre più raro e pregiato della stabilità.

La resilienza alla prova dei fatti

Il quadro macroeconomico svizzero si presenta oggi come un mosaico a due velocità. Le ultime stime pubblicate dalla Segreteria di Stato dell'economia (SECO) prevedono una crescita moderata del PIL nell'ordine dell'1% nel 2026 e dell'1.7% nel 2027, ma la vera sfida risiede nella capacità dell'economia elvetica di metabolizzare la "stagflazione importata". "L'impennata" dell'inflazione allo 0.6% in aprile è conseguenza diretta delle tensioni in Medio Oriente. A differenza però dell'Eurozona, la Svizzera non soffre di una spirale prezzi-salari interna: l'inflazione core resta ancorata allo 0.3%, permettendo alla Banca nazionale svizzera (BNS) di mantenere i tassi di riferimento allo 0% e lasciando aperta l'opzione di intervenire sul fronte valutario. Questa solidità monetaria è supportata da un quadro dei conti pubblici unico: con un rapporto debito pubblico/PIL al di sotto del 40% (non da ultimo grazie al freno all'indebitamento introdotto nel 2003), la Svizzera gode di uno spazio di manovra molto più ampio per assorbire gli shock senza ricorrere a politiche di austerità, ossia pro cicliche. Inoltre, l'accordo sui dazi con gli Stati Uniti (con la prevista riduzione dal 39% al 15%) può fungere da catalizzatore, riducendo lo svantaggio competitivo delle aziende svizzere nei confronti dei concorrenti europei.

Un'assicurazione contro la repressione finanziaria

In questo scenario, il franco svizzero cessa di essere visto come una semplice valuta "cara" e assume il ruolo di un'assicurazione reale. I potenziali interventi della BNS sul mercato dei cambi non mirano solo a proteggere l'export, ma a stabilizzare il potere d'acquisto della nazione. Per un investitore, detenere asset in CHF significa oggi coprirsi dal rischio di "dominanza fiscale" che aleggia sul resto dell'Occidente, ovvero dalla tendenza ad avere una politica di bilancio che condiziona politica monetaria e valutaria di un paese.

Azioni tra stabilità e crescita

Il riflesso di questa solidità si ritrova nel mercato azionario che viene spesso approcciato con una selettività che si muove su due binari paralleli. Da un lato, i giganti dello Swiss Market Index che fungono da proxy obbligazionari grazie a dividendi stabili e una solida capacità di difesa dei margini. Dall'altro, il dinamismo e la crescita operativa offerta dalle società di media dimensione che, grazie al loro ruolo di leader mondiali in specifiche nicchie di mercato, stanno capitalizzando le opportunità offerte da tendenze quali il reshoring delle attività produttive, l'elettrificazione o l'avvento dell'intelligenza artificiale. Gli indici elvetici sono cronicamente sottoesposti a quest'ultimo tema, ma ciò non deve essere visto come un segnale di debolezza quanto piuttosto un'opportunità di diversificazione e di ricerca di stabilità del portafoglio.

Il prezzo della stabilità

Gli investimenti sul mercato svizzero devono essere visti non come una scommessa speculativa ma come una componente di preservazione del capitale di un portafoglio ben diversificato. Per l'investitore la sfida è accettare il "prezzo della sicurezza" (ovvero valutazioni a premio rispetto ad altri mercati) per mantenere una forte disciplina nelle valutazioni e nella diversificazione tra large e mid caps; caratteristiche essenziali per navigare un contesto fortemente dominato dall'incertezza. La "Swissness" non è solo un marchio, ma una strategia d'investimento centrata su un ecosistema dove la disciplina di bilancio e la qualità aziendale generano valore reale per gli investitori e dove solvibilità e prudenza offrono ancora di sicurezza in un mare fortemente agitato.

Il presente documento è stato predisposto congiuntamente da REF Ricerche S.r.L. e da Banca del Ceresio SA. Banca del Ceresio SA fa parte del Gruppo Ceresio Investors, per tali intendendosi Banca del Ceresio SA, Belgrave Capital Management Ltd, Ceresio SIM S.p.A., Global Selection SGR S.p.A. ed Eurofinleading Fiduciaria S.p.A. (insieme "Ceresio Investors"). Il presente documento è coperto da copyright ed è pubblicato sul sito www.ceresioinvestors.com da Banca del Ceresio S.A. I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti, offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento. I dati in esso eventualmente riportati si riferiscono al passato: i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo nell'attuale situazione congiunturale. Alcuni dati utilizzati provengono da varie fonti che si presumono corrette e affidabili al momento della pubblicazione, ma l'accuratezza o la completezza dei dati non è garantita e non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette o conseguenti derivanti dal loro utilizzo. Il presente documento non è destinato alla distribuzione, pubblicazione o utilizzo in qualsiasi giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o utilizzo sarebbe illegale, né è rivolto a qualsiasi persona o entità a cui sarebbe illegittimo indirizzare tale documento. È vietata in ogni caso la duplicazione, pubblicazione, estrazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma.

Copyright © 2026 Ceresio Investors - tutti i diritti riservati.



www.ceresioinvestors.com

Tel.: + 41 (0)91 923 84 22

info.bdc@ceresioinvestors.com

Lugano

Banca del Ceresio SA
Lagom Family Advisors SA

Milano

Ceresio SIM
Global Selection SGR
Eurofinleading Fiduciaria

Londra

Belgrave Capital
Management Ltd.