

## IL SACRO GRAAL

Ora si sa. Il Sacro Graal degli investimenti finanziari c'è. È lì, a disposizione anche dei più scettici. Chi lo cerca trova anche il conforto simbolico del numero "7". Sette sono le più luminose stelle del firmamento dell'Intelligenza artificiale (AI): Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Tesla, NVIDIA. A turno si contendono le luci della ribalta. Ma per finire sono sempre loro. Apple ha deluso per mesi, incapace di competere con Microsoft che, con Open AI, aveva lasciato uscire il genio della lampada. Ebbene, a giugno, alla Worldwide Developers Conference (WWDC), sfodera e ridefinisce l'AI, che non sta più solo per *Artificial Intelligence*, ma ora anche per *Apple Intelligence*; il titolo sale a giugno del 9.5%. Il brutto anatroccolo sembrava essere Tesla. Il mercato si era concentrato sulle problematiche delle auto elettriche e sui bonus di Elon Musk. I 56 miliardi di dollari che incassa "Technoking" o "Iron Man", come viene spesso denominato il miliardario americano, sono diventati una manifestazione di fiducia nella sua capacità di promuovere la guida autonoma

integrando algoritmi avanzati di AI che, come gli iPhone, entrano velocemente nel quotidiano di molti: l'azione si è rivalutata del 12%, anche se da inizio anno è ancora in territorio negativo (-20%). Ma la vera star, che le sovrasta tutte, perché tutte hanno bisogno di lei, è NVIDIA, cresciuta in borsa nel periodo del 12% e da inizio anno del 150%. I suoi chip e le sue architetture continuano a meravigliare i mercati. L'azienda sorprende per la sua capacità innovativa che si traduce in un costante aumento degli utili che, prospetticamente, sostengono le copiose valutazioni (P/E di 72, prossima stima 45).

I Magnifici 7 da soli si autoalimentano e promuovono la crescita complessiva di molti indici che adattano la quota dei titoli sulla base della capitalizzazione: Microsoft, Apple, NVIDIA, Amazon, Meta e Alphabet rappresentano il 28% dello S&P. E questo fenomeno coinvolge anche i sottoindici: quelli dei semiconduttori, quelli dei software, ecc., per i quali esistono ETF miliardari che pure continuano a crescere per induzione spontanea. In effetti, se lo

S&P è lievitato da inizio anno del 14.5%, quello equi pesato, è solo del 4% superiore al livello d'inizio gennaio, mentre il Nasdaq cresce del 18% da inizio anno, con un +6 % a giugno.

Il mese di giugno non è stato altrettanto generoso per i mercati europei. I risultati delle elezioni del parlamento europeo e la decisione di Macron di indire elezioni anticipate proprio ora hanno spaventato i mercati. L'Eurostoxx 50, a giugno, ha lasciato sul terreno quasi il 2% (+8.2% da inizio anno), il CAC 40 francese addirittura oltre il 6% (+8.8%). Tokyo si è rivalutato del 2.85% (18.3%). Hong Kong ha perso il 2% (+3.9%). L'indice svizzero SMI è rimasto al palo, ma con un +7.7% da inizio anno sta recuperando il ritardo nei confronti dei listini del vecchio continente.

Il *sentiment* dei mercati rimane comunque ottimista. La geopolitica non sembra scalfire più di tanto i sonni dei *trader*. Il petrolio si è rivalutato, ma per ragioni di stagionalità. Certo, visti i livelli raggiunti da alcuni titoli *benchmark*, come NVIDIA, qualche preoccupazione serpeggia. Visto che le opzioni costano poco (e c'è un perché), alcune banche di affari suggeriscono, ma senza insistere troppo, che varrebbe la pena proteggere un po' i

portafogli. Siamo in un *bull market* con mercati che tendono ad autoalimentarsi. Le correzioni non sono da escludere. Ma per ora sono ancora viste come occasioni per acquistare. La marcata esasperazione dei titoli dell'AI indica la convinzione che siamo solo all'inizio di una secolare trasformazione produttiva. Certo, l'eccesso di ottimismo può portare a perdere il controllo della realtà. Ma per ora siamo piuttosto nel quadro della sottovalutazione di quanto sta succedendo: troppi sono rimasti sottoesposti nei titoli dell'AI.

Ci sono tre livelli che vanno monitorati attentamente. Il primo è quello macroeconomico. In questo ambito la crescita tiene e l'inflazione, anche se fatica un po' a rallentare nell'ultimo miglio, è comunque in frenata. Le probabilità di una recessione globale sono basse, stimate al 28 % (MicroMacro MM Global Recession Probability). L'indicatore JPMorgan Global Composite, che raccoglie le aspettative delle aziende e quindi anticipa l'andamento del PIL, ha accelerato a maggio a 53.5 (dati sopra i 50 indicano espansione). Il secondo riguarda gli utili. Secondo l'autorevole Yardeni Research, gli utili, almeno per lo S&P, sono visti in

crescita (270 usd per azione nel 2024, 300 usd nel 2025 e 325 usd nel 2026). Il terzo è centrato sulla liquidità che negli ultimi dieci giorni si è contratta. Ma molto probabilmente riguarda le operazioni di fine mese, che si accavallano a quelle di fine trimestre e semestre. C'è da aspettarsi un ritorno di flussi ad inizio luglio. Inoltre, le aspettative sui tassi d'interesse a livello globale continuano ad alimentare la speranza di tagli: negli Stati Uniti forse già a settembre.

Resta la politica e la geopolitica. Sarà importante vedere che cosa succederà in Francia in questo inizio di mese e poi nel Regno Unito, per non parlare dei rischi che corre il governo di coalizione in Germania. La debolezza dell'Europa è chiara. Ma non avrà impatti determinanti fin che non verrà messo in discussione l'Eur. Sarà anche da valutare quanto un possibile eccesso di frammentazione politica del Vecchio Continente impatti sulla determinazione a sostenere la guerra in Ucraina. Il centro della galassia restano gli Stati Uniti dove sono basati i Magnifici 7. La forte spesa nel comparto militare (886 miliardi il budget 2024) alimenta anche gli investimenti nell'economia privata, mossa dalle aziende più capitalizzate. È

probabilmente questo connubio che ha posto le basi dell'esplosione dell'AI di questi ultimi anni e del rafforzamento della centralità di Wall Street. Probabilmente per questa ragione i mercati per ora non sembrano eccessivamente preoccupati della competizione tra Ottuagenari per la presidenza degli Stati Uniti. Dove è il Cigno nero? Non si sa, altrimenti non sarebbe tale. Si sa dove è il Sacro Graal: in molti l'hanno già trovato; altri lo stanno cercando.

L'anno scorso, a fine luglio, i mercati hanno preso spunto per correggere dal declassamento del debito americano da parte di Fitch. Vedremo che cosa succederà quest'estate. Ma il tema dell'eccesso di debito sonnecchia sotto il tappeto.