Rally estivo tra entusiasmo e fragilità

LINK: <https://euroborsa.it/Rally-estivo-tra-entusiasmo-e-fragilit%C3%A0.aspx>

Rally estivo tra entusiasmo e fragilità

Siamo a fine luglio e a guardare l'andamento dei mercati, sembrerebbe un'estate tranquilla. L'S&P 500 e il Nasdaq continuano a segnare nuovi massimi e si muovono in range di oscillazione giornaliera ristretta, mentre il decennale americano si muove in un range stabile tra il 4% e il 4,5%, mentre il dollaro si mantiene forte. A dispetto dei rischi evidenti, tra cui dazi commerciali, instabilità geopolitica e segnali contrastanti dall'economia, i mercati preferiscono concentrarsi sul momentum positivo degli utili e sull'effetto entusiasmo generato dai recenti stimoli fiscali americani con il Big Beautiful Deal.

La stagione delle trimestrali è ufficialmente entrata nel vivo. Finora, circa un terzo delle società dell'S&P 500 ha riportato i risultati per il secondo trimestre, battendo nell'80% dei casi le attese, con una crescita degli utili arrivata +6.5% secondo FactSet, con margini che stanno tenendo, segno che, almeno finora, l'impatto delle tariffe è stato assorbito. Ma è un equilibrio fragile, e i veri test

arriveranno nei prossimi mesi, quando la visibilità per molte aziende sarà messa alla prova.

A trainare l'indice continuano ad essere le "Magnifiche 7", che da sole spiegano gran parte della crescita attesa degli utili. Tra queste Alphabet, nel rilascio dei risultati trimestrali, ha sorpreso positivamente su tutte le linee di business, tra cui la ricerca su Google e il cloud computing. L'azienda ha anche aumentato le sue previsioni capex a 88 miliardi di dollari, di cui una parte considerevole destinata agli investimenti nell'intelligenza artificiale. Tesla invece ha deluso, con il calo di fatturato più marcato da oltre un decennio e nessun aggiornamento sulle guidance. Nonostante un aumento dei margini lordi, le vendite di auto restano deboli e le promesse sull'intelligenza artificiale non sembrano bastare a sostenere le valutazioni. In un contesto di mercato dove gran parte delle aspettative si concentra sulle promesse future, soprattutto nell'ambito AI, la narrativa conta tanto quanto i numeri.

Ed è proprio sul tema dell'intelligenza artificiale

che si concentra uno degli aspetti più delicati del rally in corso. Secondo uno studio di Man Group, oltre il 20% dell'MSCI World quota oggi a multipli Prezzo/fatturati superiori a 10, livelli che storicamente coincidono con fasi di eccesso speculativo, e molte di queste società si concentrano nel mondo growth.

L'evidenza storica è chiara: i titoli con multipli prezzo/fatturati >10 hanno sottoperformato il mercato in media del 65% su un orizzonte quinquennale. E ciò accade perché raramente le aziende che trattano a questi multipli riescono a generare ritorni sul capitale e crescita sostenibile tali da giustificare simili valutazioni. A tassi zero tutto era possibile. Ma oggi, con un Treasury al 4,5%, il prezzo della fantasia è molto più caro.

Ci troviamo di fronte a un paradosso: da un lato, l'AI è senza dubbio una tecnologia dirompente; dall'altro, non tutte le società che vi si agganciano avranno modelli di business redditizi. La dispersione dei multipli - cioè il divario tra titoli estremamente cari e quelli sottovalutati - torna ad ampliarsi, segnalando

che il terreno per chi fa selezione e approccio al valore sta migliorando. Ma non è tutto. Negli ultimi mesi stiamo assistendo a un ritorno marcato della speculazione retail, in particolare attraverso le opzioni giornaliera, che molti utilizzano più come scommesse che come vere strategie d'investimento. Oggi, oltre la metà dei volumi su queste opzioni è generata da investitori individuali attratti dalla possibilità di guadagni rapidi e a leva elevata. È un clima da "lotteria di mercato", alimentato anche dal ritorno dei meme stock, delle criptovalute e dei titoli tech più speculativi.

Robinhood, broker simbolo del retail trading, ormai genera più ricavi dalle opzioni che dal trading azionario tradizionale. Ma dietro questa euforia si nasconde un dato storico importante: nella maggior parte dei casi, i trader retail su questi strumenti finiscono per perdere soldi. E quando l'euforia si spegne, il mercato entra in una dinamica pericolosa, con margin call, ritiri di liquidità e vendite forzate che possono innescare correzioni violente.

Ma torniamo ai mercati, Come da attese la BCE ha mantenuto i tassi fermi e non ha fornito indicazioni sulle future mosse monetarie. Ciononostante,

Lagarde ha affermato che l'economia dell'Eurozona ha finora dimostrato resilienza, se bene i rischi rimasero al ribasso. Sul fronte tariffe è stato accolto con ottimismo l'accordo commerciale tra Stati Uniti e Giappone, che prevede dazi del 15%, e domenica, dopo un incontro con la presidente della Commissione Europea Ursula von der Leyen, il presidente Donald Trump ha annunciato che Stati Uniti e Unione Europea hanno raggiunto un'intesa simile con dazi del 15% sulla maggior parte delle esportazioni Europee, scongiurando una guerra commerciale che avrebbe potuto infliggere un duro colpo all'economia globale. In questo scenario, è interessante osservare il comportamento dei titoli difensivi. Per la prima volta da decenni, il loro peso sull'S&P 500 è sceso sotto il 20%. Ma la storia ci insegna che, nei momenti di stress questi settori tendono a tornare in auge, offrendo protezione e stabilità ai portafogli. Diversificare settorialmente oggi, con valutazioni elevate e una concentrazione estrema nei titoli growth, non è solo prudente ma è strategico. Concludo con un dato tecnico che può sembrare secondario, ma che offre una lettura interessante sul

sentiment: l'S&P 500 ha chiuso sopra la sua media mobile a 20 giorni per 60 sedute consecutive? evento rarissimo, accaduto solo quattro volte dal 1950. Storicamente, un anno dopo questo tipo di configurazione, il mercato ha offerto rendimenti tra il 20% e il 26%.

Difficile dire se sarà così anche questa volta, ma sicuramente è un segnale che lo slancio a rialzo di medio lungo termine è ancora vivo. Più volte abbiamo evidenziato che se un mercato ha valutazioni elevate (come oggi), questo non significa che domani i mercati correggeranno, perché le valutazioni possono restare alte per molto tempo prima di ridimensionarsi verso la media.

Le probabilità giornaliere di recessione, secondo i dati di Polymarket.com, sono scese in modo marcato: dal 60% registrato tra fine aprile e inizio maggio, all'attuale 18%. Questo calo riflette una crescente fiducia nella tenuta dell'economia, e contribuisce a spiegare perché gli investitori siano disposti a pagare multipli di valutazione elevati sull'S&P 500. Storicamente, esiste una relazione inversa tra rischio di recessione e valutazioni: meno si teme un rallentamento economico, più i mercati

sono disposti a premiare i titoli azionari. In questo contesto, i multipli attuali potrebbero rivelarsi sostenibili ancora per diverso tempo, a patto che il consenso continui a riconoscere la resilienza dell'economia come un elemento di riduzione del rischio sistemico.

Tuttavia dobbiamo mantenere lucidità. La combinazione tra momentum favorevole, valutazioni tirate e rischi esogeni suggerisce cautela, non euforia. In contesti come questo, la disciplina del portafoglio, l'analisi dei fondamentali e la capacità di leggere le rotazioni settoriali diventano cruciali per i rendimenti attesi futuri dei nostri portafogli.

Rimani sempre aggiornato sulle notizie di tuo interesse iscrivendoti alla nostra Newsletter