

Scritto il 1 aprile 2025

PANORAMICA DEL MERCATO APRILE

Di Dominique Marchese, Responsabile Azioni e Gestore Fondi

DOVE SI FERMERÀ TRUMP?

I mercati azionari sono preoccupati per l'intensificarsi delle tensioni commerciali avviate dalla Casa Bianca. La volatilità è tornata, poiché gli indici tecnologici statunitensi risentono di un'ondata di sfiducia degli investitori nei confronti dell'intelligenza artificiale (IA). I Magnifici Sette hanno perso il loro splendore. L'Unione Europea (UE) sembra essere sulla strada della ripresa sotto la guida tedesca.

I MERCATI AZIONARI GLOBALI PRENDONO ATTO DEI CRESCENTI PERICOLI

Trump 2.0 preoccupa giustamente i consumatori, i produttori e i mercati azionari americani. A differenza del suo primo mandato, i primi mesi della sua presidenza hanno fatto poca luce sui tagli fiscali promessi e sulle misure di deregolamentazione che hanno alimentato l'ottimismo alla fine del 2024. La politica economica attuata finora si è concentrata quasi esclusivamente su misure protezionistiche e tariffe doganali. Gli investitori, tuttavia, hanno visto la retorica di Donald Trump come un modo per costringere i partner commerciali degli Stati Uniti a negoziare. La realtà oggi è un po' diversa: la nuova amministrazione di Washington sembra pronta ad accettare gli effetti negativi sulla crescita e sull'inflazione dell'aumento dei dazi doganali previsto nel breve termine; Alcuni decreti presidenziali vengono presentati come non negoziabili, come ad esempio l'aumento del 25% delle tariffe sulle importazioni di veicoli. Salvo poche eccezioni, il resto del mondo non sembra voler cedere ai tentativi di intimidazione. **Wall Street, in calo di circa il 10% rispetto al picco di febbraio, non sembra agire come una forza in grado di frenare le politiche protezionistiche del presidente, che potrebbero sottostimare l'importanza dell'effetto ricchezza nei consumi interni degli ultimi due anni.** L'indebolimento degli indici di fiducia delle famiglie non è riuscito a deviarne la traiettoria. La comunicazione innegabilmente irregolare e frenetica della Casa Bianca sta contribuendo al livello generale di incertezza, cosa che gli investitori non apprezzano. **Finora, le revisioni al ribasso delle previsioni da parte degli uffici di analisi economica sono state contenute.** Mentre i decreti presidenziali adottati hanno portato i dazi doganali statunitensi a raggiungere il livello più alto del dopoguerra (una media dell'11,5%, con un aumento di 9 punti), gli economisti più ottimisti, che all'inizio dell'anno prevedevano una crescita del PIL (prodotto interno lordo) reale per l'anno fiscale in corso paragonabile a quella dell'anno scorso (2,8%), ora prevedono una crescita più vicina al 2%. Si tratterebbe comunque di una performance onorevole, in linea con la crescita

dell'economia americana a velocità di crociera. Perché le basi restano solide nonostante tutto. Nonostante il preoccupante indebolimento degli indici di fiducia, il mercato del lavoro resta solido - resta modesto l'effetto dei licenziamenti nel settore pubblico federale decisi dal DOGE (Dipartimento per l'efficienza governativa guidato da Elon Musk) -; la redditività aziendale è ancora sostenuta dagli incrementi di produttività; la situazione finanziaria delle famiglie e del settore privato non è preoccupante. Per il momento, lo scenario centrale è quindi quello di un rallentamento dell'economia statunitense e non quello di una recessione accompagnata da un ritorno duraturo dell'inflazione. Tuttavia, il comportamento dei consumatori americani continuerà a essere fondamentale, poiché la spesa delle famiglie contribuisce per circa due terzi al PIL del Paese. L'aumento dei rischi ha avuto finora solo un impatto modesto sul consenso sugli utili: si prevede che gli utili aziendali statunitensi, sostenuti da una solida stagione degli utili, aumenteranno del 12% per l'attuale anno finanziario, rispetto alle aspettative di circa il +14% all'inizio dell'anno, un ritmo leggermente superiore a quello del 2024.

Nonostante la sua comunicazione caotica, Donald Trump ritiene che il suo messaggio ai cittadini americani sia chiaro, almeno nella sua mente: *"dolore a breve termine per un guadagno a lungo termine"* è la massima che più gli si addice. In altre parole, la nuova amministrazione è pronta ad accettare le conseguenze potenzialmente dannose a breve termine della sua politica economica se i guadagni a lungo termine saranno imminenti, vale a dire la reindustrializzazione degli Stati Uniti, mentre il settore manifatturiero rappresenta appena il 10,5% del PIL, e l'economia è da tempo orientata verso i servizi (oltre tre quarti del PIL), in particolare i servizi digitali. Far pagare il consumatore americano (perché le aziende inevitabilmente trasferiranno gran parte dei dazi sui loro prezzi di vendita) e non solo i

partner commerciali è un calcolo politico audace che potrebbe rivelarsi perdente alle elezioni di medio termine tra poco più di diciotto mesi. **Donald Trump sa bene che Joe Biden e i democratici sono stati puniti alle urne a causa dello shock inflazionistico verificatosi dopo la pandemia. È disposto a rischiare la maggioranza repubblicana al Congresso?** Il mercato, tuttavia, ha abbandonato l'idea di scommettere su una svolta a brevissimo termine da parte della Casa Bianca. Inoltre, gli investitori sono giustamente preoccupati per le incoerenze nella politica economica di Washington, in particolare per quanto riguarda il dollaro e il debito federale detenuto da investitori stranieri (si vedano gli intensi dibattiti all'interno della comunità finanziaria sul consigliere economico del Presidente Stephen Miran, le cui proposte iconoclaste e spesso inverosimili suggeriscono che Washington stia davvero giocando col fuoco). L'uso sconsiderato delle questioni geopolitiche e le minacce alla realtà dello scudo di difesa di cui godono gli alleati contribuiscono a rafforzare l'ansia generale.

Concludiamo questo argomento con qualche parola sull'Europa, i cui mercati azionari hanno tratto grandi benefici dall'annuncio del programma di stimolo fiscale tedesco e dalla prospettiva di un massiccio sostegno all'industria europea della difesa sostenuto dalla Commissione. In genere gli economisti restano cauti circa l'impatto delle tariffe doganali, nonostante l'economia del Vecchio Continente sia più aperta al commercio internazionale rispetto agli Stati Uniti (in particolare alla Germania). **Considerando l'attuale stato delle note misure protezionistiche americane, l'impatto sul PIL dell'Eurozona nei prossimi dodici mesi sarebbe di qualche decimo di punto (0,10%), il che non è trascurabile in un contesto di crescita economica piuttosto lenta. Tuttavia, le speranze suscitate dal risveglio degli europei sono molto concrete per i prossimi anni**: gli economisti di Berenberg stimano che la crescita nell'eurozona dovrebbe raggiungere l'1,5% nel 2026, sotto l'effetto completo dello stimolo di bilancio tedesco, del significativo aumento della spesa per la difesa e del programma di ripresa della produttività della Commissione, rispetto a un misero 0,7% dell'anno scorso.

WALL STREET SOFFRE DI DUBBI SULL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE

Tuttavia, l'aggravarsi delle tensioni commerciali e geopolitiche con gli alleati degli Stati Uniti non è la causa principale della correzione del mercato azionario americano. L'andamento degli indici equal weighted (peso identico di ogni valore nell'indice), leggermente negativo da inizio anno in valuta locale, mentre gli indici ponderati per capitalizzazione di borsa e fortemente esposti ai principali leader tecnologici americani sono in più forte contrazione, indica chiaramente che **il principale argomento di preoccupazione per gli investitori è l'intelligenza artificiale (IA)**. L'indice dei Magnifici Sette (Alphabet, Amazon.com, Apple, Nvidia, Meta Platforms, Microsoft, Tesla) ha perso quasi il 20% dal 1° gennaio! Più in generale, le correzioni del mercato azionario osservate all'interno dell'ecosistema dell'IA (apparecchiature elettriche per data center, semiconduttori, *hyperscaler*, produttori di elettricità, ecc.) riflettono le legittime domande degli investitori sulla sostenibilità del ciclo di investimento nell'IA generativa. Dopo gli annunci della start-up cinese DeepSeek (vedere il rapporto mensile del 3 febbraio), i mercati hanno iniziato a temere una bolla di investimenti in conto capitale e la possibilità di una redditività insufficiente. Finora, tuttavia, le previsioni degli *hyperscaler* (leader del cloud) per l'attuale anno fiscale sembrano indicare il contrario: i giganti del cloud hanno annunciato una spesa complessiva di circa 300 miliardi di dollari per il 2025, superiore alle aspettative del consenso e in crescita del 60% rispetto all'anno precedente. La corsa all'intelligenza artificiale è appena iniziata. I leader della tecnologia non hanno alcun incentivo a frenare la spesa, poiché l'intelligenza artificiale rappresenta una minaccia reale per alcune delle loro attività tradizionali. Lo scenario di un calo significativo dei costi di formazione

dei modelli di intelligenza artificiale generativa - e quindi anche dell'energia consumata - rappresenterebbe in realtà un'ottima notizia per la rapida adozione di queste nuove tecnologie nell'economia, promuovendo i casi d'uso e in particolare lo sviluppo e l'implementazione su larga scala di agenti di intelligenza artificiale (modelli che offrono capacità di ragionamento e di azione autonoma senza intervento umano). Nel contesto dell'inferenza (uso di modelli di intelligenza artificiale), sarebbero favoriti gli sviluppatori di applicazioni, software e prodotti di elettronica di consumo. Nello scenario migliore, *gli hyperscaler* potrebbero risparmiare una parte significativa del loro *flusso di cassa libero in eccesso*: circa il 50% dei loro investimenti attuali è in chip di tipo GPU progettati da Nvidia. Mentre le valutazioni elevate raggiunte dai settori dell'ecosistema dell'intelligenza artificiale alla fine del 2024 richiedevano consolidamento e prese di profitto, oggi i timori del mercato sembrano esagerati per quanto riguarda alcuni titoli e sottosectori. **Siamo solo all'inizio di una rivoluzione tecnologica che sconvolgerà tutti i settori di attività e contribuirà a rafforzare significativamente l'aumento della produttività e, di conseguenza, la velocità di crociera dell'economia.** Troppi investitori vedono ancora l'intelligenza artificiale come un semplice gadget, il che si spiega con il fatto che i primi utilizzi su larga scala riguardano *chatbot* (agenti conversazionali) e generatori di immagini divertenti; Il passo successivo è lo sviluppo di assistenti digitali specializzati in compiti specifici, che andranno a vantaggio di tutti i settori dell'attività aziendale (logistica, servizio clienti, marketing, produzione e manutenzione predittiva, ricerca e sviluppo, ecc.).

CONCLUSIONE

La guerra commerciale scatenata da Washington si è notevolmente intensificata nelle ultime settimane. I mercati sono più nervosi, ma la correzione del mercato azionario statunitense sta colpendo principalmente i settori che hanno beneficiato dell'euforia che ha circondato l'intelligenza artificiale negli ultimi due anni. Finora, le revisioni al ribasso delle stime per il 2025 da parte degli economisti restano modeste, nella speranza di allentare le tensioni con l'avvicinarsi

delle elezioni di medio termine. L'Europa può farcela grazie al piano di ripresa tedesco e agli ingenti investimenti nella sua difesa (vedere la lettera mensile di marzo). Gli investitori hanno tutto l'interesse a privilegiare un'allocazione equilibrata e ben diversificata dei loro portafogli, allontanandosi dagli indici ultra concentrati che soffrono maggiormente dell'ansia generalizzata e del peso della gestione passiva.



DISCLAIMER

Il contenuto sopra riportato è stato prodotto e distribuito da Pure Capital SA. Viene fornito esclusivamente a scopo informativo e ha lo scopo di presentare le attività di gestione della società Pure Capital SA (di seguito "Pure Capital") nonché di fornire informazioni sulle sue strategie di investimento. Le informazioni e i dati (inclusi testi e materiale fotografico) contenuti nel presente documento sono protetti da copyright e qualsiasi riproduzione o distribuzione degli stessi a terzi, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione di Pure Capital è vietata.

Pure Capital si riserva il diritto di modificare o variare i dati contenuti nel presente documento in qualsiasi momento e senza preavviso.

Il presente documento non deve in nessun caso essere considerato un'offerta di acquisto/vendita di uno strumento finanziario o un'attività di sollecitazione o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o di investimento. Tutte le informazioni qui pubblicate sono fornite esclusivamente a scopo informativo e non costituiscono consulenza in materia di investimenti. Tuttavia, non può essere data alcuna garanzia circa la loro accuratezza o completezza. Le presenti informazioni non sono state redatte in conformità ai requisiti legali che promuovono l'indipendenza della ricerca sugli investimenti e devono pertanto essere considerate una comunicazione di marketing. Sebbene tali contenuti non siano soggetti ad alcun divieto di utilizzo prima della loro diffusione (ad esempio per l'esecuzione di ordini), Pure Capital non cerca di trarne profitto.

Per ulteriori dettagli sui prodotti di investimento, i documenti ufficiali di vendita (il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, il prospetto, la relazione semestrale e la relazione annuale) sono disponibili gratuitamente su richiesta presso Pure Capital SA (di seguito "Pure Capital") (tel.: +352 26 39 86) o consultando il sito web www.purecapital.eu.

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite in buona fede e non possono impegnare la responsabilità di Pure Capital.

Non vi è alcuna garanzia che gli obiettivi di investimento saranno raggiunti. I risultati passati non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le prestazioni possono variare nel tempo. Il valore patrimoniale netto del portafoglio dipende dall'andamento del mercato. Ogni fondo di investimento è quindi soggetto alle fluttuazioni del mercato e l'investitore può recuperare solo una somma inferiore a quella investita.

Il titolare del tuo conto potrebbe addebitare commissioni di custodia annuali o commissioni di custodia. Variano da una struttura all'altra. Per conoscerli, informatevi.

Il presente documento vi viene fornito a condizione che non costituisca una base primaria per gli investimenti. Ogni investimento dovrebbe essere il risultato di una decisione sufficientemente informata e consapevole.