

Dal credito all'hi-tech profitti su del 20%

Gli utili 2026 spingono Wall Street

I mercati

I margini netti delle aziende Usa a livelli record
Picco di liquidità globale

Nonostante la guerra i listini segnano massimi storici

Nonostante la guerra in Medio Oriente e il petrolio che quota 109 dollari al barile, Wall Street ma anche altri listini, fra cui Piazza Affari, sono sui massimi storici: il mercato continua a scontare profitti Usa in crescita del 20% nell'intero 2026, mentre i margini netti delle aziende americane viaggiano ancora a livelli record, attorno al 14,7 per cento.

Cellino e Lops — a pag. 3

Società Usa, profitti su del 20%

Wall Street a passo di carica

Mercati. Nonostante le guerre e il petrolio a 109 dollari al barile, la Borsa Usa viaggia sui massimi storici come altri listini: il mercato è spinto dagli utili in crescita e dalla grande liquidità

L'S&P 500 è tornato a trattare attorno a 21 volte gli utili attesi, livello elevato rispetto alle medie storiche

I margini netti delle aziende americane viaggiano su livelli ancora da record, attorno al 14,7%

Vito Lops

Alla luce delle ultime trimestrali delle società Usa, gli analisti stimano profitti a fine 2026 in crescita del 20%. Un balzo che accompagna il passo di carica di Wall Street e di altri listini (si veda Piazza Affari). Allora c'è una domanda che molti investitori si stanno facendo nelle ultime settimane, soprattutto pensando alla crisi del Golfo Persico e al petrolio che venerdì viaggiava sui 109 dollari al barile: come è possibile che le Borse stiano aggiornando massimi storici – al netto del solo caso di venerdì – in questo contesto geopolitico turbolento?

Un manuale di economia degli ultimi trent'anni darebbe una risposta quasi scontata. Petrolio elevato significa inflazione più alta, consumi più deboli, margini sotto pressione, banche centrali meno accomodanti e quindi mercati azionari più fragili. Oggi sta accadendo quasi il contrario. Wall Street continua a puntellare nuovi massimi, con l'S&P 500 arrivato addirittura a superare la soglia dei 7.500 punti prima di perdere quota venerdì. A Milano il Ftse Mib

ha traguardato dopo 26 anni nuovamente la soglia dei 50mila punti giovedì, il Dax tedesco resta su livelli elevati e perfino il Vix, l'indice della paura, continua a gravitare sotto quota 20 indicando che non vi sono campanelli d'allarme sul fronte del mercato delle opzioni per proteggersi da futuri ribassi.

Per capire cosa sta succedendo bisogna probabilmente smettere di guardare il petrolio come semplice tassa sull'economia e iniziare a osservarlo come parte di un quadro più ampio: quello della liquidità globale e della crescita nominale.

Evidentemente il mercato oggi non sta leggendo il petrolio oltre i 100 dollari come segnale di recessione imminente, ma soprattutto come un premio al rischio geopolitico legato allo Stretto di Hormuz. Gli investitori sembrano convinti che l'impatto resti confinato sul piano macro senza tradursi in un deterioramento visibile degli utili aziendali, dei consumi o del credito.

Qui entra in gioco la parola chiave di questa fase: nominale. Mentre molti investitori continuano a ragio-

nare in termini reali – crescita reale, salari reali, consumi reali – i mercati finanziari stanno guardando soprattutto alla quantità di moneta e credito che circola nel sistema globale. Negli ultimi due anni la liquidità aggregata di Stati Uniti, Eurozona, Cina, Giappone e Regno Unito convertita in dollari è salita da circa 88mila miliardi a oltre 105mila miliardi. Una crescita enorme, che coincide quasi perfettamente con la nuova accelerazione degli asset finanziari globali.

Si spiega probabilmente così l'apparente paradosso di queste settimane: petrolio elevato, rame vicino ai massimi storici, rendimento dei Treasury americani al 4,59%, Borse ai record e volatilità contenuta.



Questo non significa che il petrolio sopra i 100 dollari non sia un problema. Storicamente livelli così elevati hanno spesso finito per danneggiare il ciclo economico globale comprimendo consumi, margini e fiducia. La differenza è che oggi i mercati non vedono ancora il greggio come un problema micro, immediatamente visibile nei bilanci o nella domanda. Lo considerano soprattutto un rischio macro latente. E preferiscono concentrarsi sugli utili.

Del resto, la stagione delle trimestrali americane continua a sorprendere positivamente. Nel primo trimestre, i profitti delle aziende quotate nell'S&P 500 (quando ormai più del 90% delle società quotate ha presentato i conti) sono cresciuti del 27,7% anno su anno, il ritmo più elevato dal 2021, e gli analisti stimano per l'intero 2026 un aumento superiore al 20%. Una crescita organica di queste dimensioni storicamente non è compatibile con una fase prolungata di mercato ribassista.

L'ultimo bear market, quello del 2022, era stato innescato dal violento rialzo dei tassi delle banche centrali che aveva portato rapidamente il mercato a prezzare una vera earnings recession. Quella recessione degli utili, scontata dal mercato con molti mesi di anticipo, si è poi effettivamente manifestata tra il quarto trimestre 2022 e la prima metà del 2023, con tre trimestri consecutivi di contrazione dei profitti.

Oggi sta accadendo quasi l'opposto. I rendimenti obbligazionari restano elevati ma gli utili continuano a essere rivisti al rialzo grazie a tecnologia, intelligenza artificiale e spesa infrastrutturale globale. Anche il credito non lancia segnali di allarme: gli spread high yield restano compressi sotto i 300 punti base e lontani dai livelli tipici delle fasi pre-recessive.

E poi c'è il rame, chiamato anche

dagli esperti "Doctor Copper" per la sua aderenza al ciclo economico. Questa materia prima industriale racconta probabilmente meglio di qualsiasi altro asset la narrazione che stanno seguendo i mercati. Un prezzo del rame sopra i 6 dollari per libbra non è coerente con uno scenario di recessione imminente. Segnala piuttosto che il sistema economico globale continua a investire enormemente in infrastrutture, elettrificazione, data center, difesa, reti energetiche e intelligenza artificiale.

Aziende come Microsoft, Amazon, Meta, Alphabet e Nvidia stanno spendendo decine di miliardi in chip, cloud, energia e capacità computazionale. Una spesa lato corporate paragonabile per entità a un quantitative easing di una banca centrale, che alimenta contemporaneamente semiconduttori, utility, industriali e materiali. È quasi una nuova forma di ciclo industriale globale, con l'intelligenza artificiale al posto dell'immobiliare o della globalizzazione che avevano caratterizzato le grandi fasi espansive del passato.

Il messaggio che arriva oggi dai mercati è quindi piuttosto chiaro: finché il ciclo degli utili resta forte, la liquidità globale continua a crescere e il petrolio non distrugge la domanda, le Borse possono continuare a ignorare perfino Hormuz.

Anche il dollaro rafforza questa lettura. In una vera fase di panico globale il valore del biglietto verde in relazione alle altre valute dovrebbe impennarsi. Oggi accade il contrario: il dollaro resta debole, con il dollar index sotto quota 100.

Persino l'Europa, teoricamente più vulnerabile allo shock energetico, mostra resilienza. Il Ftse Mib nei pressi dei 50mila punti viene sostenuto da banche favorite dai tassi, energia, dividendi elevati e multipli ancora bassi rispetto a Wall Street.

Anche il mercato europeo, quindi, sta beneficiando di questo gigantesco reflation trade globale.

Ovviamente il bicchiere non è (mai) solo mezzo pieno. Sullo sfondo c'è una grande vulnerabilità: i listini stanno progressivamente iniziando a prezzare la perfezione. Crescita nominale forte, utili resilienti, boom dell'intelligenza artificiale, credito stabile e inflazione energetica che non sfocia in recessione. Non solo. L'S&P 500 è tornato a trattare attorno a 21 volte gli utili attesi, un livello decisamente elevato rispetto alle medie storiche e che segnala una corda sempre più tirata sul fronte valutativo. Allo stesso tempo i margini netti delle aziende americane viaggiano su livelli record, attorno al 14,7%. Fin dove potranno continuare ad espandersi? In pratica il mercato sta scontando contemporaneamente utili molto forti, multipli elevati e margini eccezionali: una combinazione possibile, ma che lascia poco spazio a eventuali delusioni macroeconomiche o geopolitiche.

Dopo oltre quattro anni di rialzi quasi ininterrotti, il mercato toro è probabilmente entrato in una fase matura. La storia insegna che riconoscere una fase matura non significa però saper prevedere quando finirà. I grandi bull market continuano spesso molto più a lungo di quanto investitori e strategist ritengano razionale, soprattutto quando gli utili crescono e la liquidità resta abbondante.

Il rischio è che proprio questa convinzione di stabilità finisca per alimentare ulteriore compiacenza. Finché Hormuz resta soltanto una minaccia sulle mappe, le Borse possono continuare a salire. Il problema inizierebbe quando quella tensione arrivasse davvero nei bilanci delle aziende e nei portafogli delle famiglie.

Wall Street e utili al record

Andamento dell'indice S&P 500 (scala sinistra) e dell'utile per azione (Eps) previsto con un orizzonte temporale di 12 mesi (scala di destra)

