

Executive Summary

I mercati azionari globali hanno raggiunto nuovi massimi storici, sostenuti da una convergenza di fattori positivi: una crescita economica solida, inflazione in progressivo declino, sviluppi incoraggianti nelle trattative commerciali USA-Cina e una reporting season particolarmente brillante. Con l'87% delle società dell'S&P 500 che hanno superato le aspettative sugli utili nel terzo trimestre 2025, il contesto appare decisamente favorevole.

Tuttavia, la vera prova del fuoco arriverà questa settimana con le trimestrali dei giganti tecnologici – Microsoft, Alphabet, Meta, Amazon e Apple – che rappresentano circa il 25% dell'S&P 500. Gli investitori scruteranno attentamente non solo i risultati, ma soprattutto la sostenibilità degli ingenti investimenti in intelligenza artificiale e i segnali di ritorno su questi capitali. Per ora, ci godiamo la festa, sperando che i Big Tech mantengano la loro tradizione di non deludere le aspettative.

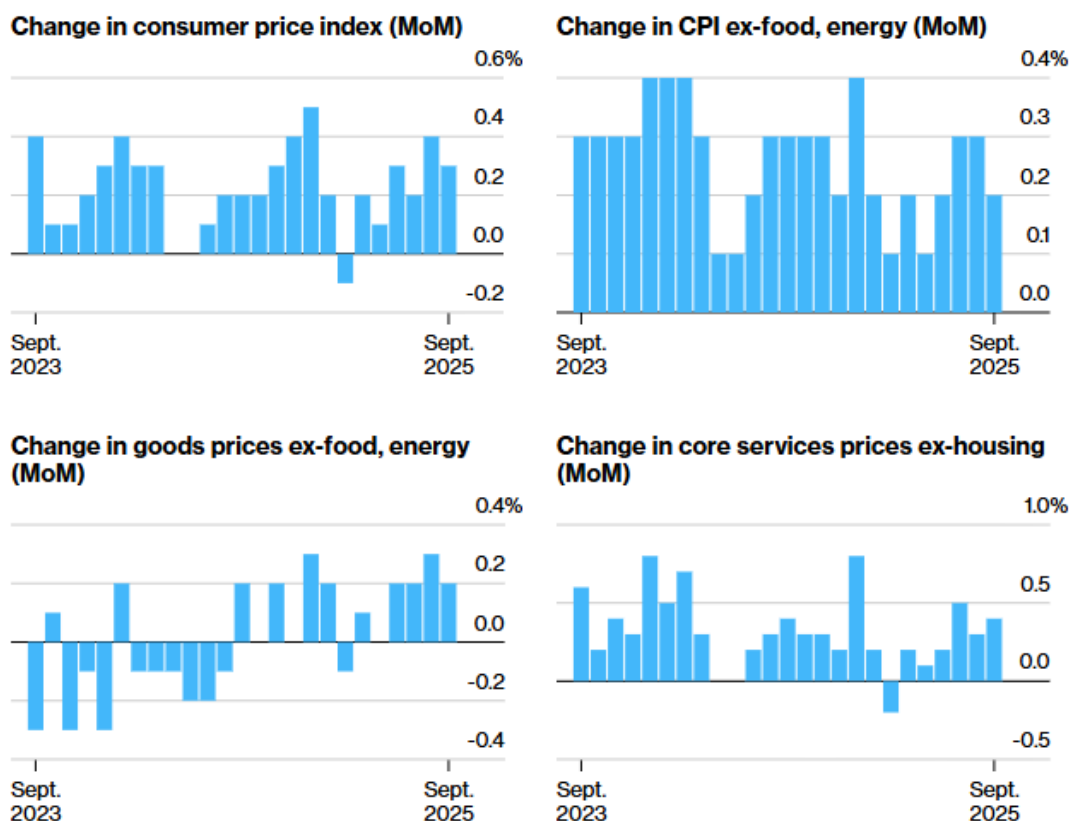
La settimana dei Big tech

L'economia statunitense continua a dimostrare resilienza, con una crescita che sostiene le performance aziendali. Il dato più incoraggiante proviene dal fronte inflazionistico: l'inflazione core ha registrato il ritmo più lento degli ultimi tre mesi, rafforzando le aspettative degli investitori per ulteriori tagli dei tassi da parte della Federal Reserve.

Questa decelerazione dell'inflazione è particolarmente significativa considerando il periodo di sospensione dei dati economici dovuto allo shutdown governativo. I trader, che hanno navigato quasi alla cieca in assenza di statistiche, hanno accolto con sollievo questi numeri, che hanno alimentato un rally venerdì. Coerentemente con tali dati, gli operatori si attendono che la Fed tagli i tassi di 25 punti base nella riunione di questa settimana, un segnale di fiducia nella traiettoria economica.

US Inflation Cools Unexpectedly

Smaller gain in CPI keeps Fed on path for interest-rate cut



Source: Bureau of Labor Statistics

Ulteriore elemento cruciale a supporto dei mercati è l'allentamento delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. I negoziatori dei due paesi hanno raggiunto accordi su una serie di punti contesi durante due giorni di colloqui in Malaysia, coprendo tariffe, spese di spedizione, controllo del fentanyl ed export controls.

L'indice MSCI per le azioni globali ha toccato un nuovo massimo storico, beneficiando dei record raggiunti da Giappone, Corea del Sud e altri mercati asiatici. Il rame – barometro della crescita globale – è balzato, così come il petrolio, con il potenziale accordo USA-Cina che rafforza le prospettive di domanda. I dollari australiano e neozelandese, proxy popolari per l'esposizione alla Cina, si sono rafforzati.

Da non trascurare, poi l'attuale andamento della reporting season: la stagione delle trimestrali si sta rivelando la migliore dal 2021. Circa l'87% delle società dell'S&P 500 che hanno riportato i risultati del terzo trimestre hanno superato le stime sugli utili, con un surprise factor medio dell'8,2% – la proporzione più alta in oltre quattro anni, secondo i dati compilati da Bloomberg Intelligence e confermati dall'LSEG Earnings Scorecard.

I numeri chiave del terzo trimestre 2025:

- Crescita degli utili dell'S&P 500: +10,4% anno su anno
- Crescita dei ricavi: +6,7% anno su anno
- Settore Technology: +23,6% di crescita degli utili
- Settore Financials: +21,2% di crescita degli utili
- Settore Real Estate: +20,0% di crescita degli utili

Questa performance è impressionante considerando che gli analisti avevano alzato l'asticella delle previsioni prima dell'inizio della reporting season. I beat provengono da vari settori: banche come Citigroup e Morgan Stanley hanno superato le stime, General Motors ha volato dopo aver alzato le guidance sui profitti grazie alle solide vendite di truck e a un certo sollievo tariffario, mentre Coca-Cola ha superato le aspettative nonostante i prezzi più elevati.

Il Ruolo Centrale dei Big Tech

I cosiddetti Magnificent Seven – che includono le cinque società che riporteranno questa settimana (Microsoft, Alphabet, Meta, Amazon, Apple) più Nvidia e Tesla – hanno contribuito a quasi la metà dell'avanzamento del 15% dell'S&P 500 quest'anno. Queste società rappresentano non solo un quarto della capitalizzazione dell'indice, ma fungono da veri e propri pilastri del sentiment di mercato.

Secondo JPMorgan, "Le aziende statunitensi dovrebbero continuare a fornire una crescita degli utili superiore, supportata da un robusto ciclo di investimenti in AI, spesa deficitaria in corso e un consumatore ancora resiliente." Il team di JPMorgan prevede una crescita degli utili nel terzo trimestre di circa il 12%, superiore al consensus del 7,7%.

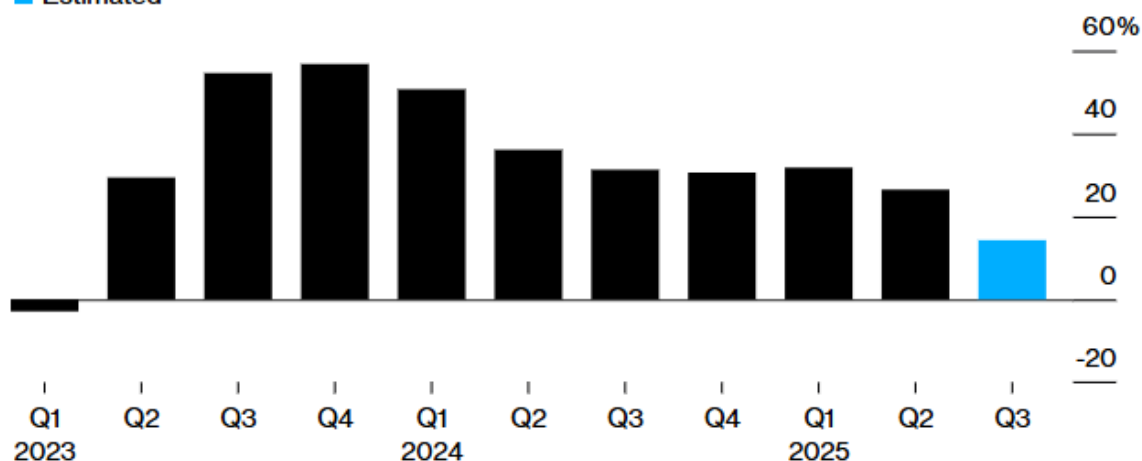
I Magnificent Seven dovrebbero aver registrato una crescita degli utili del 14% nel terzo trimestre, in calo rispetto al 27% del secondo trimestre. Sebbene questo rappresenti quasi il doppio della crescita dell'8% attesa per l'S&P 500 più ampio, segna anche il ritmo più lento per il gruppo dal primo trimestre 2023.

Tuttavia, i Big Tech hanno una storia consolidata di superare ampiamente le stime di Wall Street e su questo punto c'è forte attesa. Questa settimana potrebbe essere determinante per la continuazione del rally in atto.

Magnificent Seven Earnings Growth Is Slowing

3Q expansion expected to be smallest since early 2023

■ Estimated



Source: Bloomberg Intelligence

Ma dove si focalizza l'attenzione del mercato?

Il tema dominante che i mercati scruteranno con attenzione è la sostenibilità e la redditività degli investimenti massicci in intelligenza artificiale. Microsoft, Alphabet, Amazon e Meta dovrebbero registrare complessivamente 360 miliardi di dollari in capital expenditure nei loro anni fiscali correnti, gran parte dei quali correlati all'AI.

Le proiezioni sono ancora più impressionanti:

- Capex FY 2025: ~\$360 miliardi (Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta)
- Capex FY 2026: ~\$420 miliardi (proiezione)
- Solo Q3 2025: oltre \$100 miliardi di spesa

Questi ingenti investimenti in AI hanno contribuito ad alimentare il rally di azioni di un'ampia gamma di industrie quest'anno, dai produttori di semiconduttori alle società di networking fino alle utilities. Nvidia, l'azienda più preziosa al mondo e uno dei maggiori beneficiari di questa spesa, riporterà il 19 novembre.

Finora, la crescita dei ricavi dai servizi correlati all'AI è più evidente nelle attività di cloud computing di Amazon, Microsoft e Alphabet, rendendo queste unità un punto focale dei report sugli utili. Meta ha anche affermato che i suoi investimenti in AI stanno migliorando il targeting degli annunci e l'engagement nelle sue piattaforme di social media.

Tuttavia, al momento, la spesa supera di gran lunga i ricavi che queste società stanno generando dall'AI. Gli investitori hanno dato loro il beneficio del dubbio, facendo salire le azioni dei Big Tech quest'anno scommettendo che questi ingenti investimenti consentiranno alle big tech di mantenere una posizione dominante man mano che la tecnologia si diffonde e emergono nuovi casi d'uso dell'AI.

Da tenere presente, tuttavia, che la pesante spesa in capitale sta minacciando di erodere uno degli attributi più preziosi del gruppo: la crescita superiore degli utili. Il rallentamento dal 27% del Q2 al 14% del Q3 è un segnale di attenzione. Questa settimana gli investitori cercheranno rassicurazioni sul fatto che il flusso di decine di miliardi di dollari per l'infrastruttura di computing continuerà – e alla fine ripagherà lungo la strada.

Il contesto attuale è indiscutibilmente positivo. La convergenza di crescita economica solida, inflazione in discesa, distensione nelle relazioni USA-Cina e una reporting season brillante ha creato un ambiente favorevole per i mercati azionari. L'87% delle società dell'S&P 500 che hanno superato le stime rappresenta la migliore performance dal 2021, fornendo agli investitori un solido fondamento di fiducia.

Tuttavia, la settimana che si apre davanti a noi è cruciale. Le trimestrali dei Big Tech – che hanno contribuito in modo sproporzionato al rally di quest'anno – saranno scrutinate con particolare attenzione. Gli investitori non cercano solo numeri solidi, ma soprattutto rassicurazioni sulla sostenibilità della narrativa dell'AI.

Quindi? Che fare? Beh, per ora, ci godiamo la festa. Il contesto macroeconomico è favorevole, la reporting season è eccezionale e i fondamentali economici rimangono solidi. Le trimestrali dei Big Tech saranno probabilmente la ciliegina sulla torta piuttosto che rovinare la festa – come solitamente è accaduto per queste società che raramente deludono.

Tuttavia, manteniamo uno sguardo vigile. La sostenibilità del rally dipenderà dalla capacità dei Big Tech di dimostrare che gli investimenti massicci in AI non sono solo scommesse visionarie, ma strategie concrete con percorsi chiari verso la redditività. I prossimi 5 giorni ci diranno se possiamo continuare a ballare o se è tempo di iniziare a considerare la porta d'uscita.