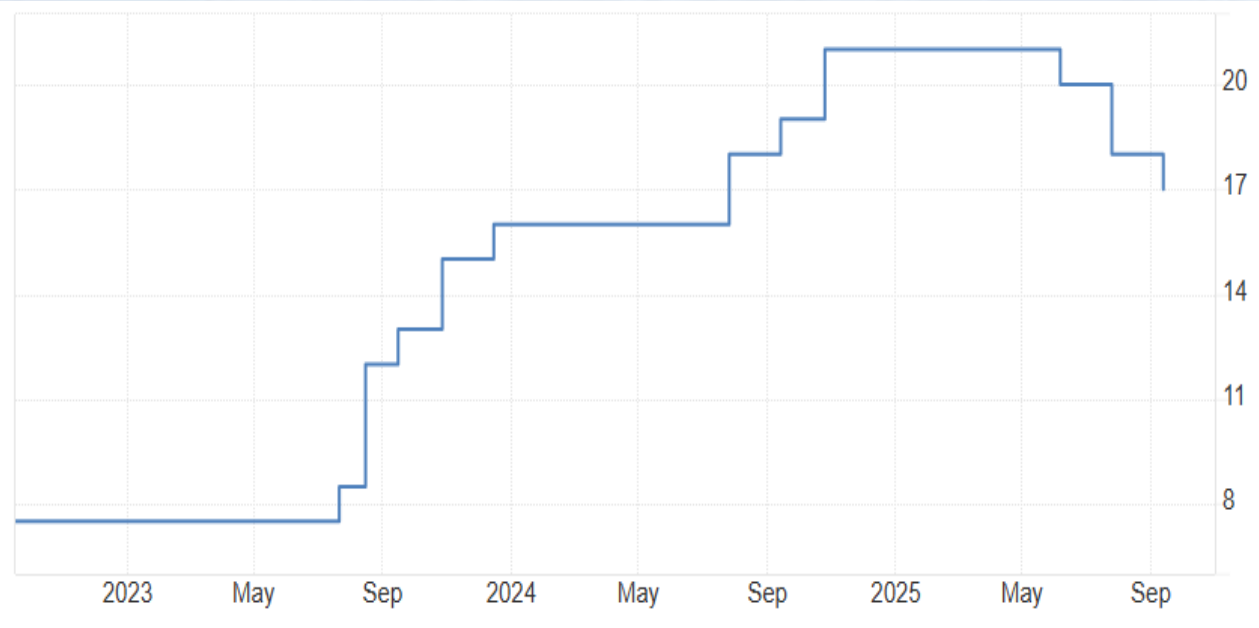
Paolo Delfini
in collaborazione con Matteo Lotti

Global Finance
Periodico di informazione finanziaria
Edizione n°142 2025

Gentili Clienti,

Nelle ultime settimane l'interesse dei mercati sembra essersi focalizzato sugli investimenti nell'intelligenza artificiale e sulle capacità difensive mondiali.
In quest'ultimo caso, la Russia ha provato a testare i sistemi di difesa occidentali, sorvolando prima la Polonia e poi l'Alaska, per verificare i limiti a cui sono disposti ad arrivare i paesi alleati. Queste provocazioni sono asimmetriche, in quanto tengono impegnati interi sistemi difensivi con l'utilizzo di pochi droni automatici o aerei.
Con l'esperienza acquisita in Ucraina l'apparato militare russo si sta specializzando verso strumenti meno invasivi, più agili, come droni o attacchi informatici.
Le difese europee sono ancora molto arretrate in questi settori (nonostante siano passati quasi 4 anni di guerra) e solo ora si stanno preoccupando dell'arretratezza dei loro sistemi. Situazione simile alle trincee presenti in Europa negli anni '30 del Novecento, che vennero spazzate via all'inizio della Seconda Guerra Mondiale dai veicoli blindati.

E' altrettanto vero che l'economia russa sta producendo il massimo sforzo per mantenere le posizioni acquisite in Ucraina, obbligando la Banca Centrale Russa a tagliare i tassi d'interesse e riconvertendo molti settori produttivi verso lo sforzo bellico.



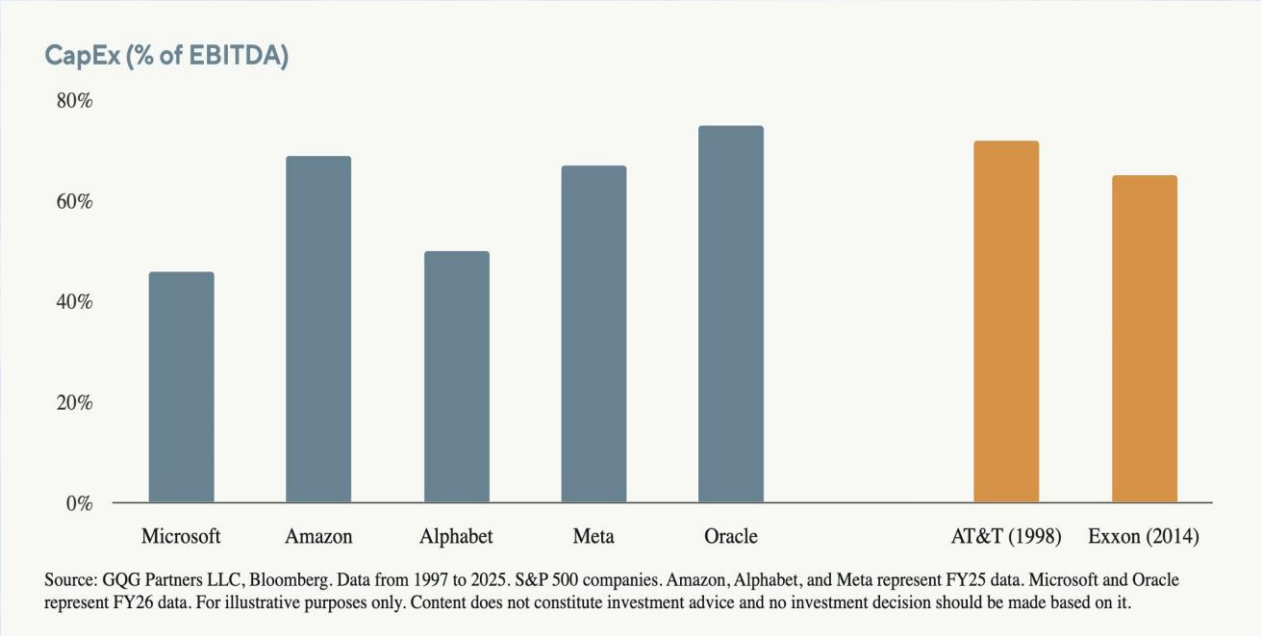
(Andamento del tasso di interesse applicato dalla Banca Centrale russa, che ha iniziato ad abbassare i tassi nell'ultimo periodo per cercare di sostenere l'economia)

Probabilmente il paese riuscirà a sostenere l'attuale pressione fino a quando la Cina sarà al suo fianco, essendo l'unico paese a beneficiare della situazione, acquistando materie prime a basso prezzo e focalizzandosi sulla crescita tecnologica.

Le scelte strategiche che stanno avvenendo nel settore tecnologico sono altrettanto interessanti. Il grande malato del settore (Intel) sta ricevendo nuovi capitali da investitori interessati ad accumulare capacità produttiva. Questa corsa all'aumento delle capacità di calcolo inizia a creare dubbi sulla capacità produttiva di alcuni componenti fondamentali.
Intel ha il vantaggio di essere americana, di avere molta capacità produttiva e personale qualificato.
Prima il governo americano, poi Nvidia, e adesso Apple, sono interessate ad entrare nel capitale della società, per assicurarsi la sua capacità produttiva.

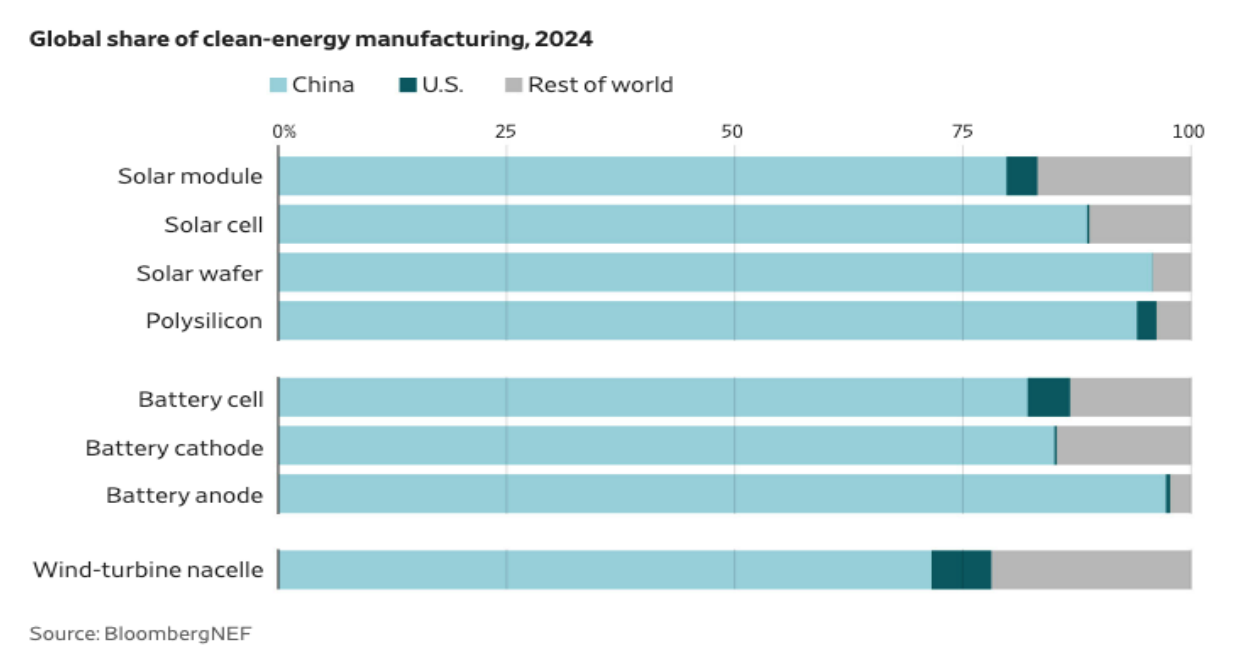
(Andamento del titolo Intel negli ultimi 12 mesi, con la crescita poderosa degli ultimi giorni. Mentre negli ultimi 5 anni il titolo continua ad avere un rendimento negativo del 30%)

Nvidia ha iniziato ad investire nel capitale di società sue clienti, per fornire la liquidità necessaria alle stesse per investire (nei chip Nvidia).
Oramai la spesa per investimenti delle principali società tecnologiche ha raggiunto livelli elevatissimi in rapporto ai risultati, valori simili a quelli osservati durante la bolla delle dot-com di fine millennio.



(Spesa in conto capitale delle primarie società tecnologiche, tutte intente ad investire in data center e tecnologie legate all'intelligenza artificiale. Valori simili si potevano osservare durante la bolla dot-com, quando le principali società investivano la maggior parte del proprio reddito lordo, per poter inseguire le potenziali nuove occasioni di business)

Questo avviene perché il rischio che la Cina diventi monopolista anche in questo campo è elevato. Guardate l'immagine sottostante, che sottolinea, se ci fosse bisogno di ricordarlo, come interi settori siano completamente in mano alle imprese cinesi (con l'Europa quasi inesistente).



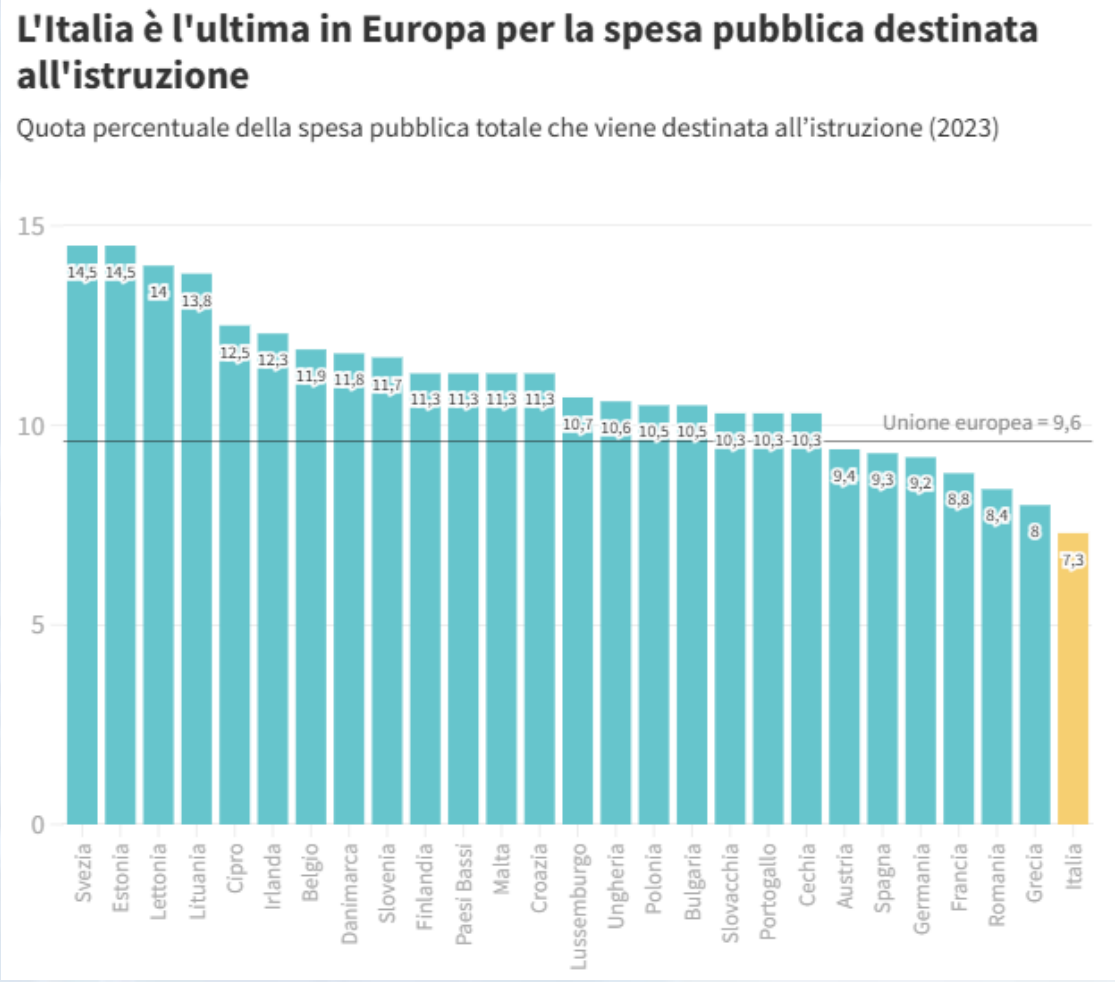
(Quote di mercato delle imprese cinesi in alcuni settori chiave, come quello che riguarda la transizione energetica. In altri settori, tra cui le terre rare, l'incidenza delle società cinesi è ancora maggiore)

E lo stesso sta avvenendo nel mercato dell'auto, dove le imprese storiche stanno eliminando migliaia di posti di lavoro, specialmente in Germania, vero fulcro del mercato europeo.

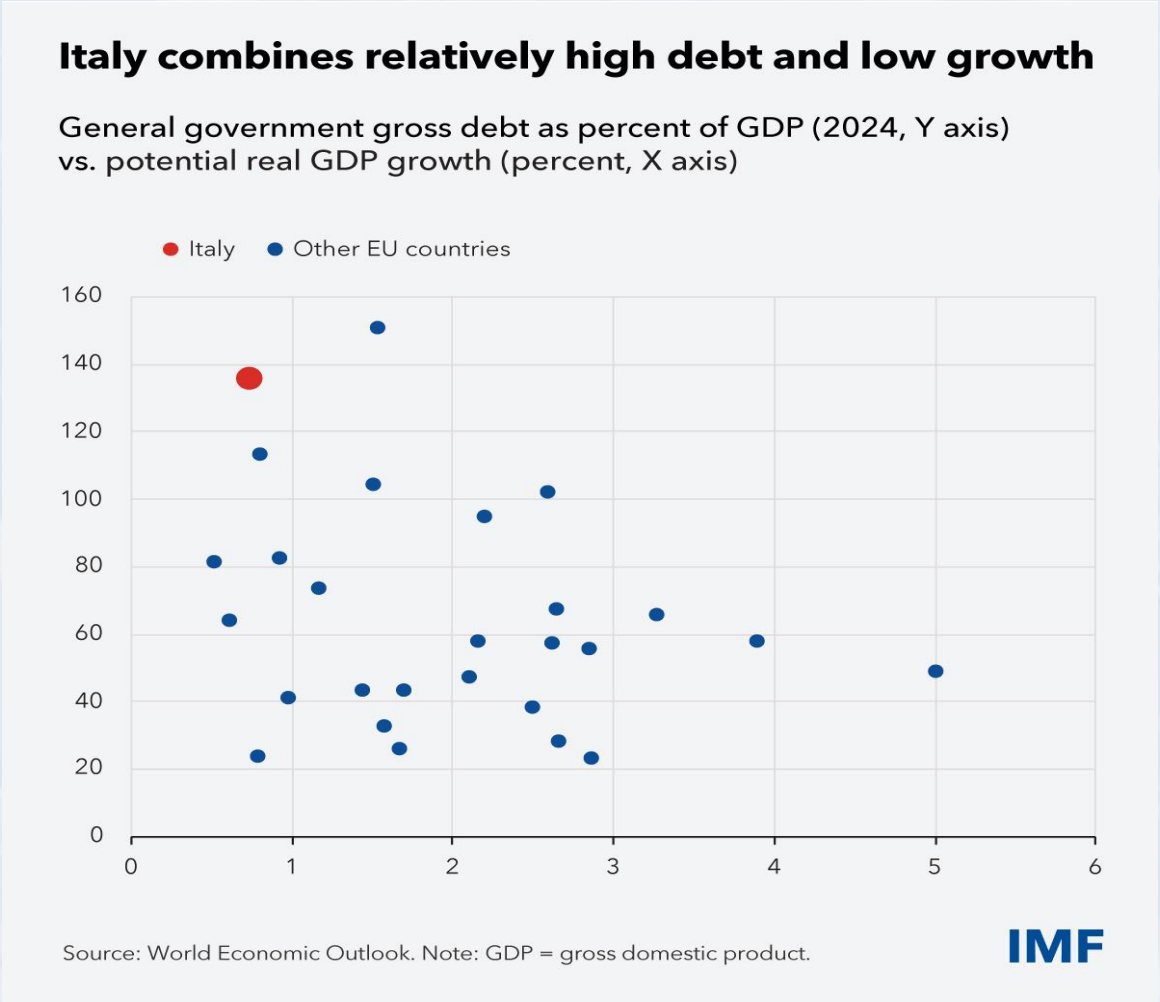
Company	Planned cuts	Notes
Volkswagen	35,000	Reductions at the VW brand in Germany by 2030
Robert Bosch	18,500	Cuts at mobility division, automated-driving unit
ZF Friedrichshafen	14,000	Cuts planned by end of 2028
Continental	10,150	R&D jobs in Germany and abroad, plant closures in Hesse
Audi	7,500	Cuts by 2029 represent 14% of brand's German worforce
Schaeffler	4,700	More than half in Germany, cuts by end of 2029
Porsche	1,900	Reductions by 2029
Ford	1,000	Cuts at Cologne EV plant

Source: Bloomberg, company statements
Note: Table includes job cuts announced since 2024.

Intanto l'Italia 'incassa' il miglioramento del proprio rating debitorio da parte delle agenzie di rating.
Questo è dovuto principalmente al blocco di molti incentivi (superbonus..), alla rigidità del ministro Giorgetti e alla stabilità del governo (non ci sono molte alternative all'orizzonte).
Ma la stabilità è dovuta principalmente alle maggiori entrate ricevute grazie al fiscal drag (stipendi nominali più alti comportano aliquote marginali più alte).
Mentre le spese rimangono assolutamente insufficienti nei settori strategici per il futuro, come l'istruzione, dove siamo il peggior paese in Europa per livello di spesa ed efficienza.

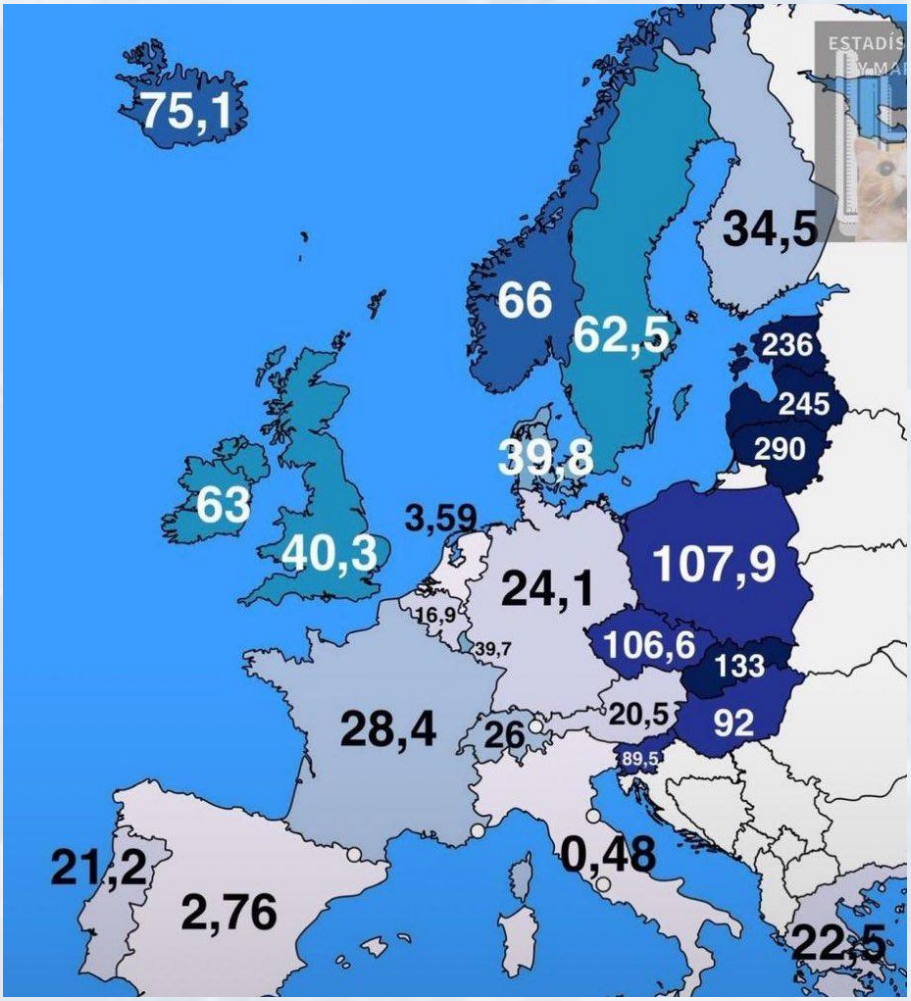


La situazione continua, comunque, a non essere solida per il paese, come si può vedere dal grafico sottostante dove, se comparati agli altri principali paesi europei, rimaniamo un paese a bassa crescita e alto debito.



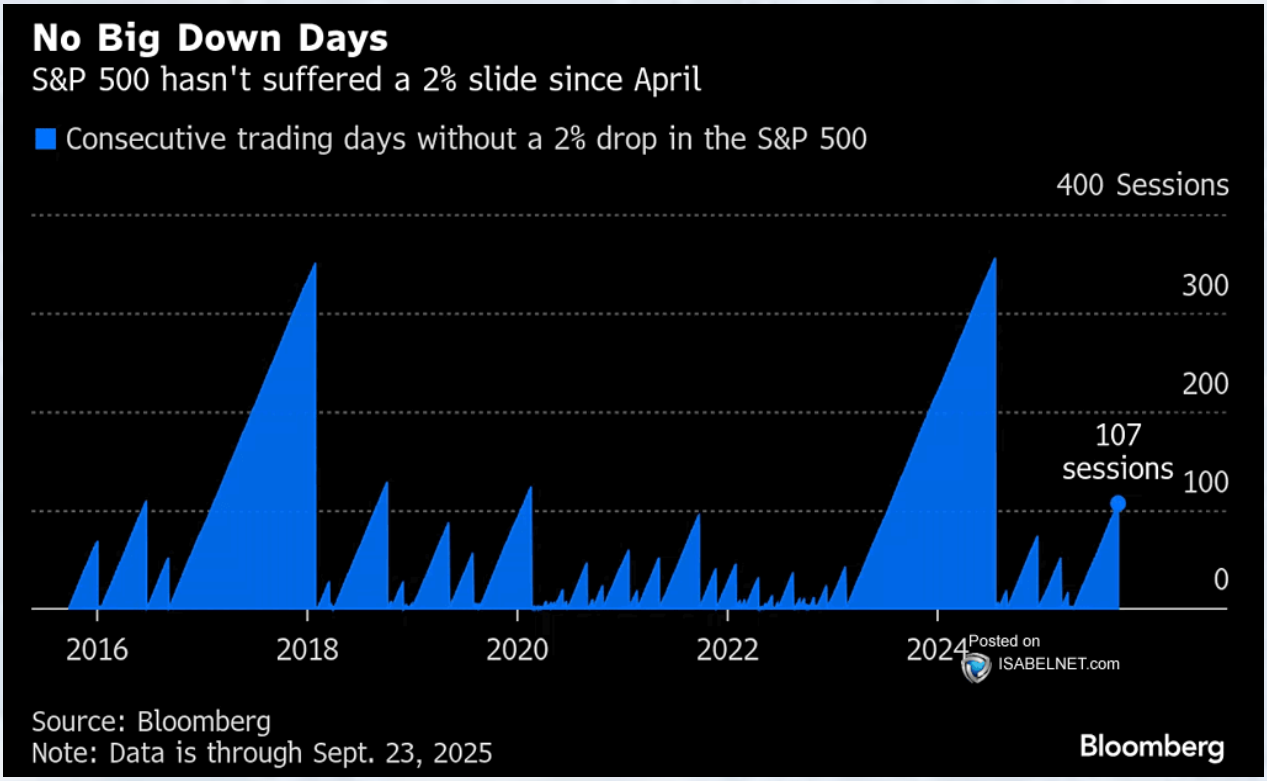
(Si può notare che l'Italia rimane un paese a bassa crescita e alto debito rispetto agli altri paesi europei, non la combinazione migliore per affrontare le sfide future)

Confermata anche la non crescita dei salari reali, totalmente stagnante negli ultimi 20 anni, mentre altri paesi europei hanno visto quasi raddoppiare il proprio tenore di vita.
Attendiamo la prossima crisi per verificare se il paese ha lasciato il titolo di 'paese più a rischio' ai cugini francesi.



(Aumento dei salari reali in Europa negli ultimi 20 anni. Come si può vedere, l'Italia e la Spagna sono i paesi dove i cittadini non hanno visto aumentare il proprio tenore di vita, mentre i paesi baltici hanno triplicato i propri redditi reali, così come i paesi nordici, nonostante partissero da valori iniziale molto elevati)

Intanto i mercati azionari continuano la loro crescita, trainati dai soliti titoli tecnologici, mentre il resto dell'economia arranca.
Oramai sono passati più di 3 mesi da quando l'indice americano ha fatto registrare una giornata negativa superiore al -2%.
Un clima di tranquillità, mentre Trump pensa di inserire dazi su nuovi prodotti e vuole utilizzare parte degli introiti per indennizzare gli agricoltori, che sono in difficoltà per i dazi.
Avete capito bene, vuole utilizzare gli introiti di una nuova tassa per aiutare le persone colpite da quella tassa.



(Giorni consecutivi di borsa senza una discesa superiore al 2%. Come si può vedere la serie attuale è inferiore rispetto a quelle osservate nel 2024 e 2018, ma è abbastanza inusuale se si pensa al punto di partenza, appena dopo l'annuncio dei dazi di Trump)

Infine, la Cina ha deciso di bloccare la vendita di chip Nvidia nel paese, valutando che i chip prodotti nel paese, senza il supporto occidentale, siano sufficientemente validi.
Siamo pronti ad osservare un mondo in cui la seconda potenza mondiale detiene il monopolio su molte materie prime, su interi settori produttivi, rappresenta il 30% della produzione mondiale ed è indipendente dal punto di vista energetico (con la Russia da fornitore sottomesso) e tecnologico?

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone. La presente pubblicazione è distribuita da Paolo Delfini. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Paolo Delfini non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Paolo Delfini declina ogni responsabilità per errori od omissioni