KRITERION
IL JOURNAL SETTIMANALE DI GILLES PICCINELLI
N° 07 · ANNO I
LUNEDÌ 26 OTTOBRE 2026
GILLESPICCINELLI.COM

Orsi, tori... lupi e faine (con dedica)

Tori o orsi? Il 2026 confrontato mese per mese con gli ultimi vent'anni di Borsa e petrolio, e quarant'anni di decisioni della Fed messi accanto al Nasdaq. Con una dedica, prima dei numeri.

GP Gilles Piccinelli

UNA NOTA PERSONALE PRIMA DEI NUMERI

Questa settimana desidero dedicare questo articolo, che parla ironicamente di «animali» dei mercati, a **Milenne**: il primo e forse il più importante di quegli animali speciali, non un animale di tutti, ma *il mio animale*, che mi ha accompagnato fin dall'inizio, da quando ho cominciato a interessarmi di orsi, tori, lupi e faine.

Ci sono presenze che segnano l'inizio di tutto e restano al nostro fianco in ogni passo. Mi mancherai, principessa!

01 · SCENARIO DELLA SETTIMANA

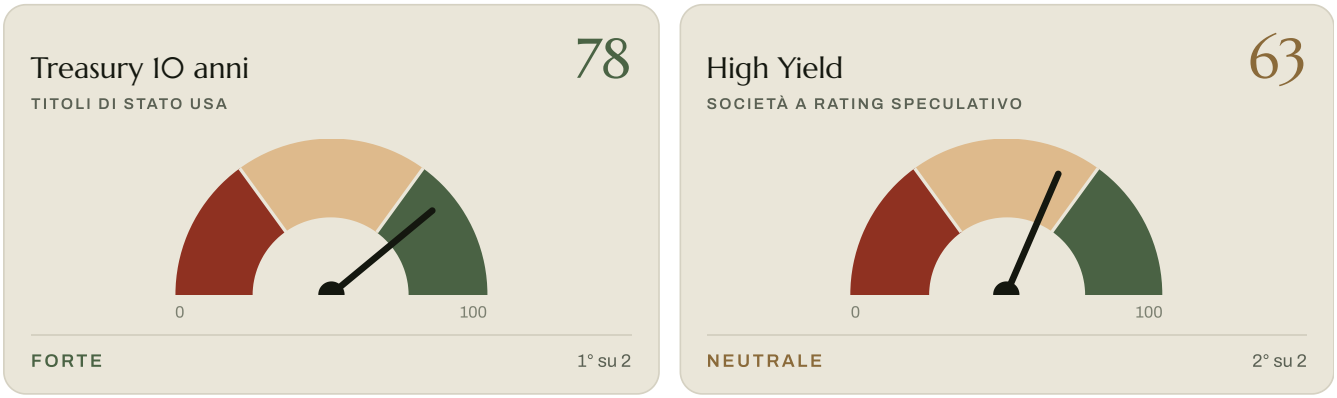
Le bussole dei mercati

Sono i principali indici in campo obbligazionario e azionario, confrontati con l'andamento delle rispettive medie per fornire un'indicazione sulla loro forza attuale. La forza è espressa su una scala da 0 a 100, letta in tre fasce: **debole** sotto 30, **neutrale** fra 30 e 70, **forte** da 70 in su.

AZIONARIO



OBBLIGAZIONARIO



Valori di fine settimana, venerdì 23 ottobre 2026. Le bussole sono una fotografia tecnica della forza relativa: descrivono l'andamento recente rispetto alle medie, non anticipano quello futuro.

La settimana che viene

In fascia forte i **titoli di Stato Usa**, i più solidi del gruppo, che assorbono anche parte dei flussi in arrivo dalle vendite sui listini azionari: vendite che si sono però mostrate più insistenti su **Europa** e **Giappone** che non sul principale listino statunitense.

Importanti eventi si profilano all'orizzonte: sul piano geopolitico le elezioni in Israele e quelle di *mid-term* negli Usa, sul fronte finanziario le riunioni delle banche centrali. Federal Reserve, BCE e Bank of Japan dovrebbero lasciare i tassi invariati al livello attuale, mentre dalle banche centrali di Canada e Nuova Zelanda ci si attende un rialzo di un quarto di punto.

L'AGENDA DELLA SETTIMANA

MAR 27 OTTOBRE	Elezioni politiche in Israele
IN SETTIMANA	Fed, BCE, Bank of Japan, Canada e Nuova Zelanda: decisioni sui tassi
MAR 27 – GIO 29	Trimestrali a mercato chiuso: SK Hynix, Microsoft, Alphabet, KLA, Amazon, Intel, Sandisk
MAR 3 NOVEMBRE	Elezioni di mid-term negli Usa

Non ci si annoierà di certo nei prossimi giorni, e per chi va a letto tardi varrà la pena di attendere i dati trimestrali delle società che li pubblicheranno a mercato chiuso tra martedì e giovedì: tra queste citiamo SK Hynix, Microsoft, Alphabet, KLA Corp., Amazon, Intel e Sandisk. Quanto basta per restare svegli ancora un po'...

---

02 · IL TEMA DELLA SETTIMANA

Orsi, lupi, volpi, faine & co.

Cari Lettori,

ad ogni fase di mercato, soprattutto quando costituisce un brusco mutamento rispetto a quella precedente, si associa una domanda frequente, anzi più di una: quanto durerà? È un cambiamento di direzione o una semplice

correzione? Dobbiamo prendere le opportune contromisure o possiamo attendere ancora l'evoluzione degli eventi per qualche settimana?

TORO · TREND RIALZISTA

Restiamo **«tori»**, come da andamento dei listini azionari da inizio anno?

ORSO · TREND RIBASSISTA

O piuttosto mettiamo in **«letargo»** le nostre scelte operative, come il simpatico plantigrado?

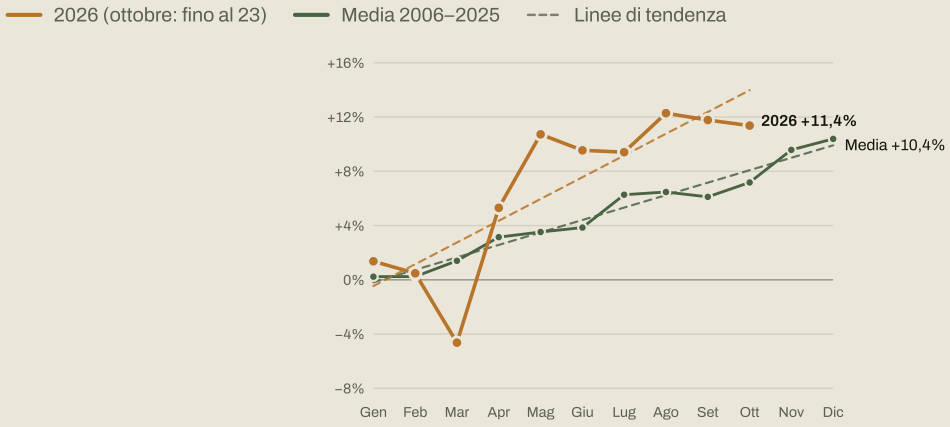
Ve lo diremo tra un mesetto...

Scherzi a parte, il senno di poi è sempre la soluzione migliore: difficilmente ci si sbaglia, no?

E se quest'ultima verità è incontrovertibile, allora può essere di aiuto, per fugare i dubbi più insistenti, dare uno sguardo a cosa è accaduto in passato: non tanto agli andamenti dei listini, che tendono a oscillare per loro natura, quanto per valutare se e in che misura i corsi «storici» si stanno ripetendo anche nel 2026. Con riferimento a due fattori: quello **stagionale**, che esamineremo mese per mese per vedere cosa è accaduto negli ultimi vent'anni, e quello, fondamentale, del rapporto dei mercati di rischio con le dinamiche del **costo del denaro**. Per quest'ultimo esamineremo le decisioni assunte dalla Federal Reserve statunitense in tema di tassi di interesse, scelte che poi si riverberano sullo scenario globale.

A Il principale listino azionario

S&P 500: il 2026 contro la media degli ultimi vent'anni



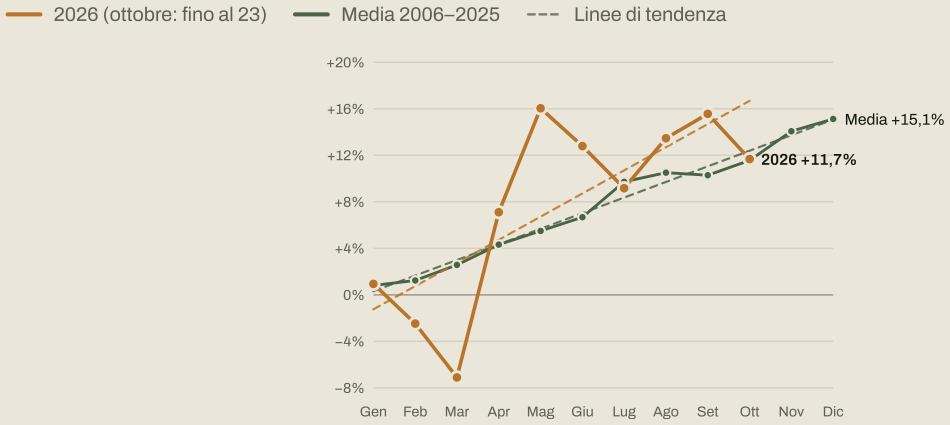
Performance da inizio anno a fine mese. Media 2006–2025: media dei venti percorsi annuali. Ottobre 2026: chiusura di venerdì 23. Linee tratteggiate: tendenza lineare di ciascuna serie. Fonte dei prezzi: S&P Dow Jones Indices, chiusure giornaliere.

Per facilitare la lettura abbiamo «interpolato» i dati, ottenendo anche una linea di tendenza. Nella figura leggiamo un andamento dell'anno in corso in sostanziale sintonia, mese per mese, con i vent'anni precedenti: le due linee di tendenza hanno infatti un andamento simile.

B L'indice tecnologico: il Nasdaq

Passiamo all'indice tecnologico per antonomasia, il Nasdaq.

Nasdaq Composite: il 2026 contro la media degli ultimi vent'anni



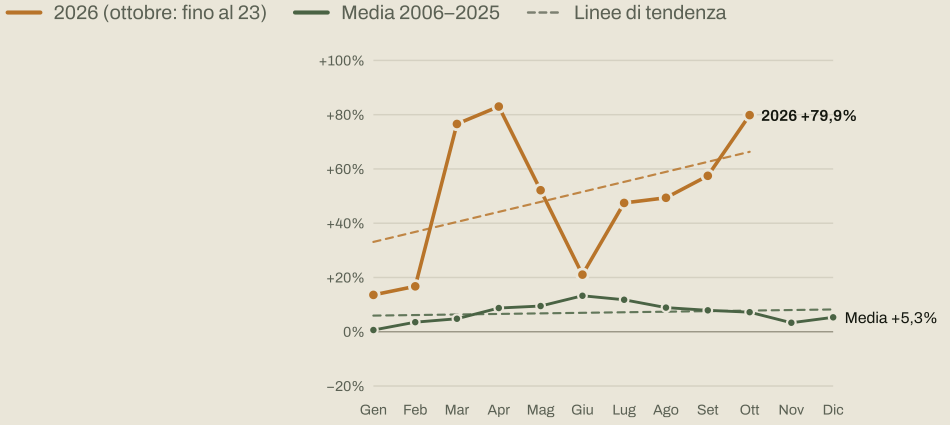
Performance da inizio anno a fine mese. Media 2006–2025: media dei venti percorsi annuali. Ottobre 2026: chiusura di venerdì 23. Linee tratteggiate: tendenza lineare di ciascuna serie. Fonte dei prezzi: Nasdaq, chiusure giornaliere.

E qui la situazione è più diversificata: a un primo periodo dell'anno di sostanziale conferma dei trend pluriennali è seguito un secondo di flessione dell'indice, più accentuata non solo rispetto al tracciato storico, ma anche all'indice precedente. I dubbi sulla sostenibilità economica nel tempo delle spese per le infrastrutture legate alla diffusione dell'intelligenza artificiale hanno pesato in modo più marcato sul comparto rappresentato dal Nasdaq.

In comune ai due grafici relativi al 2026 possiamo però fare una considerazione: il mese di **marzo** è stato in controtendenza rispetto alle medie, e sappiamo che ciò è avvenuto per lo scoppio del conflitto tra Usa e Iran. Un evento di tale portata ha il potere di scompaginare qualsiasi analisi storica; e quindi la nostra attenzione verte sugli scenari geopolitici e sulle conseguenze che stanno avendo sui costi energetici legati all'utilizzo di combustibili fossili, con il connesso aumento dell'inflazione nelle principali economie, soprattutto quelle più dipendenti da fonti esterne di energia.

c I prezzi del petrolio

Petrolio WTI: il 2026 contro la media degli ultimi vent'anni



Performance da inizio anno a fine mese. Media 2006–2025: media dei venti percorsi annuali. Ottobre 2026: chiusura di venerdì 23. Linee tratteggiate: tendenza lineare di ciascuna serie. Fonte dei prezzi: contratto future WTI più vicino alla scadenza (NYMEX).

La stessa indagine sui prezzi del petrolio definisce uno scenario di estrema incertezza e volatilità, anche se le voci delle ultime ore lasciano presagire un possibile progresso nelle trattative sullo scacchiere russo-ucraino.

Un andamento che suggerisce una navigazione «a vista» sui mercati, invogliando a una diversificazione di portafoglio maggiore del solito per compensare i diversi andamenti delle *asset class* di utilizzo comune.

---

03 · IL COSTO DEL DENARO

Il costo del denaro e le azioni della Federal Reserve

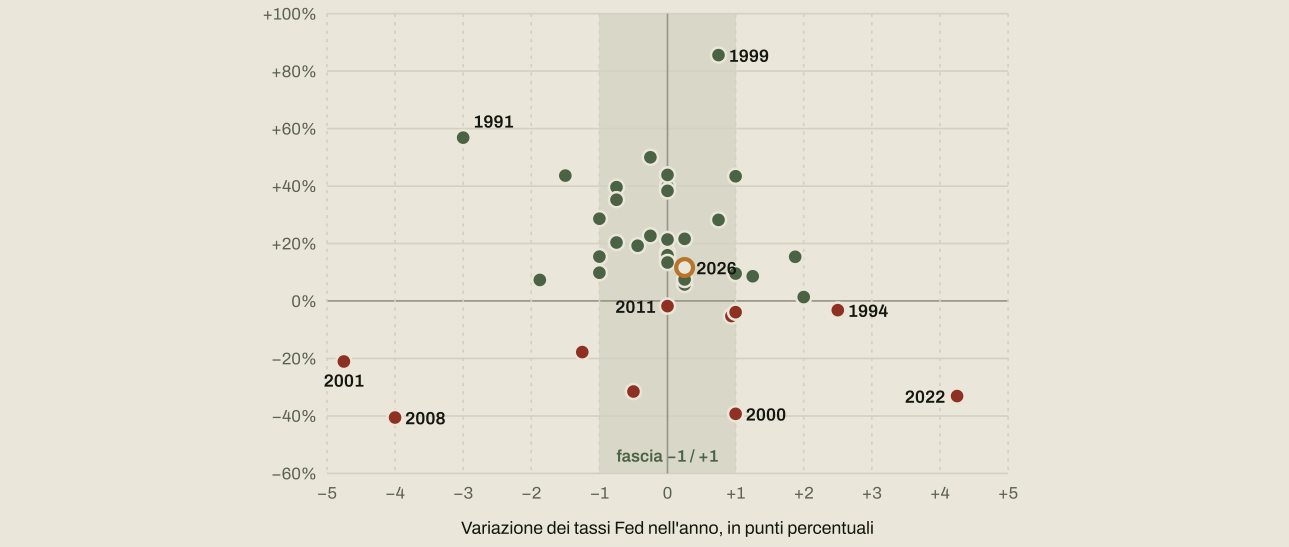
Ma visto che abbiamo parlato di petrolio e di inflazione, il passaggio al secondo argomento è agevole. Per contenere l'aumento dei prezzi la teoria monetaria classica professa l'esigenza, attraverso l'aumento del costo del denaro, di limitarne la velocità di circolazione, e con essa la spinta alla crescita dei listini dei prezzi al dettaglio. E la Federal Reserve annovera tra i suoi obiettivi statutari la stabilità dei prezzi, cioè la difesa del potere d'acquisto della moneta nazionale: di volta in volta ha ispirato la sua azione a quell'obiettivo, alzando o abbassando i tassi di interesse a seconda delle necessità ritenute prevalenti.

E oggi siamo in una fase di tassi in rialzo, come sappiamo: se il denaro costa di più, aumenta anche il costo delle operazioni sui mercati azionari, o meglio quello per procurarsi la liquidità necessaria a metterle in atto (la speculazione professionale, come sappiamo, opera in prevalenza con fondi presi a prestito, per strategia o per leva finanziaria).

Ma non è una relazione così lineare come si potrebbe immaginare viste le premesse: abbiamo preparato un grafico che mette in relazione, anno per anno, la variazione del costo del denaro negli Usa con quella dell'indice tecnologico, in una prospettiva temporale che parte in questo caso dal 1986. E le sorprese non sono mancate!

La Fed e il Nasdaq, anno per anno dal 1986

In verticale il risultato del Nasdaq Composite nell'anno



Ogni punto è un anno: in orizzontale la variazione del tasso ufficiale della Federal Reserve fra un 31 dicembre e il successivo, in verticale il risultato del Nasdaq Composite. Dal 1986 al 2025 gli anni in rialzo sono 30 su 40. Il 1995 chiude a variazione zero dopo un rialzo e due tagli. Fonti: Federal Reserve via FRED (tasso obiettivo sui Fed funds, dal 2008 estremo superiore della forchetta); Nasdaq, chiusure di fine anno.

In ascissa la variazione dei tassi ufficiali, in ordinata il risultato di ogni anno dell'indice in esame. Alcune regolarità invitano a qualche riflessione:

> **Prima evidenza.** Gli anni positivi e negativi dell'indice sono distribuiti sia nei periodi di tassi in aumento (a destra dello zero), sia in quelli opposti.

> **Seconda evidenza.** Gli anni migliori per l'indice sono quasi tutti in corrispondenza di una fascia ristretta delle scelte della Fed, in particolare tra il –1% e il +1%: è lì che cadono otto dei dieci anni migliori. Addirittura, negli 8 anni nei quali la Fed ha lasciato i tassi invariati, in 7 l'indice ha chiuso in positivo, lasciando sul terreno solo l'1,8% in quello negativo, il 2011. Il 1995, che nel grafico sta sullo zero, non fa parte del conto: la Fed si è mossa tre volte e ha chiuso l'anno dove l'aveva cominciato.

> **Terza evidenza.** Quando nell'arco di un singolo anno le variazioni del costo del denaro hanno superato il 3%, l'indice ha chiuso sempre con il segno meno: è successo nel 2001, nel 2008 e nel 2022, e due di quegli anni, il 2008 e il 2022, sono tra le performance peggiori, quelle che tutti ricorderanno.

Le «volpi» e le più aggressive «faine» che operano sui mercati hanno bisogno di muoversi senza troppi legacci: serve una banca centrale neutrale o moderatamente attiva, che insomma non si «muova troppo» e di conseguenza non turbi i mercati.

Una preda che stia il più possibile ferma, come per quelle categorie di «attori», che in questo modo possono razziare senza troppi rischi e con ottima probabilità di successo. Come avvenuto finora, e come avverrà sempre: nell'ombra dei boschi o davanti allo schermo di una sala operativa, non c'è differenza.

Ciao Milla!

tuo Gilles

Online: gillespiccinelli.com/kriterion/orsi-tori-lupi-e-faine

Gilles Kriterion è informazione ed educazione finanziaria: opinioni personali di chi scrive, uguali per tutti gli iscritti. Non è consulenza in materia di investimenti né una raccomandazione personalizzata. Le società citate sono raccontate come storie, senza rapporti commerciali: non è un invito ad acquistarne titoli o prodotti. Le statistiche sul passato descrivono quello che è successo, non quello che succederà: i risultati passati non sono indicativi di quelli futuri. I termini per esteso.