

La finestra dei *private markets* rimane aperta

- I movimenti di mercato degli ultimi giorni sono stati coerenti con quanto è accaduto.
- Pochi cambiamenti per quanto riguarda il mondo obbligazionario e la visione sul mercato.
- Il possibile ritardo nel taglio dei tassi prolunga la finestra di opportunità per i *private markets*.

I movimenti di mercato degli ultimi giorni sono stati coerenti con quanto è accaduto.

Rispetto a una settimana fa, il mondo non è cambiato molto. Sono stati pubblicati dei nuovi dati sull'inflazione negli Stati Uniti, compatibili con il percorso di ridimensionamento graduale, pur essendo risultati poco o moderatamente superiori alle aspettative. Dopo le comunicazioni della BCE di giovedì scorso, Francoforte ha anche reso noti, il 13 marzo, i cambiamenti al quadro operativo per l'implementazione della politica monetaria. Questa non è la sede per entrare in dettagli tecnici, ma si tratta di variazioni che potenzialmente appaiono piuttosto limitate e tendenzialmente non dovrebbero avere un impatto distortivo rispetto alle prospettive che i mercati si immaginano. Tutto sommato, quindi, non sorprende avere assistito a giornate in cui la propensione al rischio è tornata visibile, con movimenti rialzisti delle borse molto diffusi nel Vecchio Continente, con una performance solidamente positiva negli Stati Uniti e, in Asia, una prosecuzione del graduale recupero della Cina continentale e un rimbalzo più pronunciato per il listino di Hong Kong, che era rimasto più indietro. In controtendenza la borsa giapponese, in calo, sia per una pausa fisiologica dopo la corsa al rialzo degli ultimi mesi, sia perché le possibili variazioni nella politica monetaria, che potrebbe uscire da uno scenario di prolungata deflazione e far cessare la postura ultra-accomodante, potrebbero richiedere un periodo di riassetto almeno di qualche giorno per metabolizzare le nuove informazioni.

Pochi cambiamenti per quanto riguarda il mondo obbligazionario e la visione sul mercato.

Nel mondo obbligazionario è cambiato abbastanza poco. Come ampiamente atteso e ripetuto più volte in queste note, la volatilità rimane protagonista, anche a causa della natura ondivaga dei dati macroeconomici e sull'inflazione. È evidente che la tendenza in atto della dinamica dei prezzi sia discendente, ma ci possono essere oscillazioni anche difformi dalle aspettative di mercato intorno a questo trend e soprattutto potrebbe esserci una consapevolezza più diffusa che far passare l'inflazione dal 4% all'obiettivo del 2% possa al margine essere più difficile di farla diminuire dal 10% al 4%. Ciò nonostante, le previsioni macroeconomiche aggiornate della Banca Centrale Europea hanno dato un grosso contributo a incrementare la fiducia degli investitori nella possibilità di tagli del costo del denaro nei prossimi mesi. Ufficializzare l'aspettativa di un'inflazione che in media l'anno prossimo dovrebbe raggiungere l'obiettivo di politica monetaria e precisare che l'intenzione non sarebbe quella di aspettare di aver raggiunto l'obiettivo per procedere con riduzione dei tassi di riferimento costituiscono, di fatto, una dichiarazione programmatica di ingresso in una nuova fase. Già la settimana scorsa si è fatto riferimento in questa pagina al fatto che non si possa affatto escludere che sia la BCE ad agire per prima, ma si tratta di una questione di secondaria importanza. Il messaggio importante è che, anche se le banche centrali, in primo luogo la Federal Reserve, possono concedersi il lusso di essere dipendenti dai dati e aspettare ancora qualche mese prima di procedere con le riduzioni del costo del denaro, la direzione di marcia di minore resistenza potrebbe verosimilmente essere quella dei tagli. Il mercato ha preso atto di questa realtà e vede gli spread delle obbligazioni societarie mantenersi molto compressi o restringersi ulteriormente, mentre i rendimenti governativi si muovono in una banda di oscillazione: dai massimi di due-tre settimane fa ai minimi di pochi giorni fa al rialzo dei rendimenti di ieri e oggi. In attesa delle decisioni e delle proiezioni macroeconomiche aggiornate della Federal Reserve mercoledì 20 marzo, tra i principali beneficiari di questa situazione è venuto a trovarsi il debito pubblico italiano. Lo spread BTP-Bund a 10 anni è sceso a 120 punti base, i livelli minimi da oltre due anni.

Il possibile ritardo nel taglio dei tassi prolunga la finestra di opportunità per i *private markets*.

Pur nella grande incertezza geopolitica che permane, il quadro macroeconomico complessivo conferma la forza dal basso delle aziende, in particolare statunitensi, e appare ancora tendenzialmente favorevole alle attività finanziarie rischiose: in primo luogo le azioni, poi il credito. Le valutazioni non appaiono a buon mercato dopo i recenti rialzi, ma non sembra ancora di ravvisare il rischio concreto di una bolla speculativa alimentata da un eccesso di euforia. Va sottolineato come, sia in chiave tattica, sia strategica, siano i momenti di debolezza quelli dei quali approfittare per accumulare posizioni e, nel mondo obbligazionario, bloccare nel tempo un certo livello di rendimento da parte di investitori disposti a portarle a scadenza.

Il prolungamento della fase di attesa dei tagli del costo del denaro mantiene aperta più a lungo anche la finestra di opportunità per investire nei *private markets*. L'onda lunga dei rialzi dei rendimenti obbligazionari iniziati a fine 2021 e proseguiti per i primi dieci mesi del 2023 si fa ancora sentire, in termini di numerosità delle transazioni e di valutazioni alle quali esse sono avvenute di recente. All'apparenza potrebbero esserci tutte le condizioni perché si tratti di un'interessante opportunità di ingresso, specialmente nel mondo del *private equity* e dell'immobiliare (ma probabilmente non solo) in ottica strategica, per chi ha denaro fresco da investire in nuove operazioni o nel mercato secondario. Questa tipologia di investimenti, infatti, potrebbe trarre benefici significativi da un cambio di rotta in direzione meno restrittiva della politica monetaria e da una diminuzione dei rendimenti obbligazionari di mercato.



DISCLAIMER

Il documento è stato redatto a puro scopo informativo. Il documento non ha carattere di offerta, invito ad offrire, o di messaggio promozionale finalizzato all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi genere. Inoltre, esso non è inteso a raccomandare o a proporre una strategia di investimento in merito a strumenti finanziari. In particolare, il presente Documento non costituisce in alcun modo una raccomandazione personalizzata; lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori. Il presente Documento è proprietà di Mediobanca; esso non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta della Banca. Le informazioni, opinioni, valutazioni e/o previsioni contenute nel presente Documento (le "Informazioni") si basano su fonti ritenute autorevoli ed attendibili; tuttavia, Mediobanca non assume alcuna responsabilità per eventuali errori od omissioni né potrà considerarsi responsabile per le eventuali perdite, danni o conseguenze di qualsivoglia natura (legali, finanziarie o fiscali) che dovessero derivare dal fatto che si sia fatto affidamento su tale Documento. Ciascun investitore dovrà pertanto assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo, tenuto conto delle sue caratteristiche e dei suoi obiettivi di investimento, e a tale scopo non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, sul presente Documento. I rendimenti passati, eventualmente rappresentati nel Documento, non sono indicativi né garantiscono gli stessi rendimenti per il futuro. Le Informazioni contenute nel presente Documento costituiscono valutazioni aggiornate alla data della sua produzione e potrebbero variare nel tempo, senza necessità di comunicazione da parte di Mediobanca.