

## **Il secondo trimestre si apre in continuità con il primo**

- Nessuna novità di rilievo all'inizio del nuovo trimestre. I dati confermano lo scenario di riferimento.
- Le variazioni più vivaci si registrano nelle aspettative sui possibili tagli del costo del denaro.
- I portafogli vanno considerati in una logica di normalizzazione della politica monetaria.

### **Nessuna novità di rilievo all'inizio del nuovo trimestre. I dati confermano lo scenario di riferimento.**

È cominciato un nuovo trimestre dopo che il primo si è chiuso in modo estremamente positivo per le borse mondiali. Il contesto di grande e tutto sommato crescente incertezza geopolitica non ha intaccato l'umore degli investitori, che hanno dimostrato di voler vedere il bicchiere sempre mezzo pieno, piuttosto che mezzo vuoto, e di volersi concentrare sull'evoluzione di uno scenario macroeconomico che è apparso, ed entrando nel nuovo trimestre ancora appare, tendenzialmente favorevole alle attività rischiose.

La crescita economica globale si mantiene positiva e alcuni indicatori anticipatori resi noti nei giorni scorsi sembrerebbero confermare che le prospettive, soprattutto per gli USA, appaiono promettenti. L'economia a stelle e strisce potrebbe verosimilmente fare da traino a quella globale. Sappiamo comunque che in alcune aree importanti che hanno vissuto una fase di affaticamento, in primo luogo la Cina, si preparano potenziali pacchetti di stimolo, per raggiungere gli obiettivi di crescita e magari anche per i mercati finanziari. Il 2024 inoltre è un anno elettorale anche in Europa e quindi è possibile che vi siano manovre di politica fiscale a sostegno delle economie anche nel tentativo di ottenere consenso politico.

L'inflazione ha proseguito il suo percorso di diminuzione anche a fronte di una crescita economica che si è mantenuta positiva e di un mercato del lavoro ancora tonico, benché progressivamente meno "tirato". Ciò consente alle banche centrali, innanzitutto alla Federal Reserve, di prendere tempo per raccogliere e analizzare i dati e procedere con l'eventuale inizio, comunque atteso per il 2024, dei tagli del costo del denaro al momento ritenuto più opportuno per ridurre le possibilità di un errore di politica monetaria.

### **Le variazioni più vivaci si registrano nelle aspettative sui possibili tagli del costo del denaro.**

Proprio questa situazione potrebbe avere inciso, negli ultimi giorni del trimestre scorso e nei primi del nuovo, sull'andamento dei mercati obbligazionari governativi. La volatilità dei rendimenti è tornata a farsi più pronunciata e, in molti paesi importanti, siamo rientrati nella parte superiore dell'intervallo di oscillazione dei rendimenti sperimentato negli ultimi mesi. Lo scenario centrale rimane quello di una graduale diminuzione dei rendimenti di mercato, in particolare una volta che le banche centrali cominciasse a tagliare i tassi di riferimento. Tuttavia abbiamo sempre evidenziato, anche in questi *Commenti Flash*, che tale potenziale tendenza decrescente potesse avere un percorso movimentato e a tratti accidentato, con fasi di volatilità più evidente. Del resto basta pensare che siamo entrati nel 2024 con aspettative di mercato per sei tagli dei tassi da parte della Fed, abbiamo finito il primo trimestre con aspettative di tre e cominciato il secondo trimestre addirittura con meno di tre tagli scontati dal mercato. È evidente che questo processo di ricalibrazione delle aspettative possa portare a riposizionamenti e provocare movimenti a tratti disordinati. In questo senso è opportuno osservare con attenzione i mercati ed essere pronti a sfruttare la volatilità come un alleato, piuttosto che temerla come una minaccia.

### **I portafogli vanno considerati in una logica di normalizzazione della politica monetaria.**

Ci stiamo spostando verso un contesto di normalizzazione delle politiche monetarie globali. Una delle possibili conseguenze è che, nel mercato obbligazionario, la componente dei rendimenti potrebbe essere destinata a diventare più rilevante, in prospettiva, rispetto al potenziale apprezzamento in conto capitale. Le fasi di volatilità dunque potrebbero rappresentare l'occasione per bloccare rendimenti nel tempo, con posizioni che poi vengano portate a scadenza. Per quanto riguarda il mondo azionario, anche i primi giorni del nuovo trimestre confermano il quadro, meno insolito, di un *bull market* nel quale anche gli ultimi episodi di volatilità hanno avuto una dimensione contenuta e appaiono più simili a un consolidamento guidato da qualche timida presa di profitto, più che a una correzione. La storia insegna che nelle fasi di mercato-toro i periodi di debolezza sono stati tendenzialmente opportunità per accumulare.

Il ragionamento sui rendimenti obbligazionari a scadenza vale anche per il mondo del credito, dove gli spread rimangono compressi e le valutazioni appaiono più ricche che in passato, ma non eccessivamente care, in particolare per la parte di maggiore qualità. Se in questa fase i benefici della diversificazione del portafoglio obbligazionario tra titoli di stato e mondo societario possono apparire più limitati che in periodi in cui gli spread sono più larghi, si può notare invece che la diversificazione tra obbligazioni, in particolare governative, e azioni si sia riaffacciata sul mercato a beneficio degli investitori. Nell'ambito di un'esposizione strategica alle attività rischiose e al mondo obbligazionario, all'interno di portafogli ben diversificati, appare interessante osservare i movimenti dei mercati e gestire in modo opportunistico le posizioni per cercare di approfittare delle occasioni che la volatilità può creare. In maniera meno opportunistica, ma comunque nella categoria delle potenzialità tattiche interessanti per costruire posizioni in portafogli strategici, va inserito ciò che sta accadendo nei *private markets*. Quanto più le banche centrali attenderanno a ridurre il costo del denaro, e quanto più a lungo i rendimenti obbligazionari di mercato si manterranno sostenuti, tanto più si potrebbe prolungare la finestra di opportunità per investire a valutazioni più interessanti in *private equity* o nel mercato immobiliare.



## 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.*