

Cose grosse che si vedono di rado

- Il livello delle decisioni politiche si è alzato decisamente, soprattutto in Europa.
- La reazione dei mercati finanziari si è ben accompagnata all'importanza delle scelte.
- Emerge il valore della diversificazione, si riduce la visibilità su alcuni punti di riferimento.

Il livello delle decisioni politiche si è alzato decisamente, soprattutto in Europa.

La sequenza degli eventi degli ultimi giorni è stata senz'altro insolita. A partire dall'incontro di venerdì scorso alla Casa Bianca tra Trump, Vance e Zelensky, il cui video è stato diffuso in tutto il mondo, rendendo note le dinamiche di conversazioni politiche che in passato avvenivano a porte chiuse, si sono potenzialmente aperti scenari nuovi. L'Europa si è resa conto di correre un serio rischio di essere abbandonata a sé stessa da un punto di vista strategico e militare dall'amministrazione statunitense. Contatti immediati tra Francia e Regno Unito, in fase di apparente riavvicinamento all'Unione, e reazioni molto veloci da parte della politica tedesca, che si è lasciata le elezioni alle spalle, hanno rappresentato l'ennesima dimostrazione che l'Europa spesso è lenta, ma quando percepisce di trovarsi in una situazione critica è in grado di attivarsi per cercare risposte concrete ai problemi. I piani di enorme aumento della spesa pubblica da parte di una Germania che, dopo la Grande Crisi Finanziaria, ha inserito stretti limiti di disciplina fiscale nella sua Costituzione rappresentano un segnale forte di volontà politica di impiegare risorse ingenti e di capacità economica di farlo. Dopo un passo del genere da parte dei Tedeschi, capifila della frugalità, è verosimile che anche altri Paesi possano seguire.

La reazione dei mercati finanziari si è ben accompagnata all'importanza delle scelte.

L'importanza politica e segnaletica di questa decisione è grande. La reazione dei mercati finanziari è stata altrettanto impressionante. Se la volatilità delle borse è aumentata, ma si è manifestata sotto forma di movimenti laterali, probabilmente alimentati perlopiù dal flusso di notizie sull'implementazione dei dazi da parte di un Trump piuttosto volubile in materia, i mercati obbligazionari governativi hanno fatto registrare movimenti che potrebbero essere messi in relazione con i piani tedeschi di un forte aumento della spesa pubblica e con il loro effetto-traino per il resto dell'Unione Europea. I rendimenti sui titoli di Stato europei, infatti, si sono mossi al rialzo, da lunedì, con una violenza raramente osservata nella storia dei mercati finanziari. Quello che potrebbe essere il più grande piano di spesa pubblica tedesca dopo la riunificazione, che potrebbe portare il rapporto debito pubblico/PIL del Paese dal 60% circa a sopra l'80% (livello ancora contenuto rispetto a molti altri Paesi europei e agli USA), ha fatto balzare verso l'alto i rendimenti governativi tedeschi di oltre lo 0.40% per le scadenze da cinque anni in avanti. Anche se gli spread si sono mantenuti stabili, questo movimento ha trascinato la maggior parte degli altri Paesi europei. La domanda è quanto dei potenziali scenari futuri possa essere già stato incorporato nei prezzi e quanto invece possa richiedere un tempo più lungo di valutazione. Un'interpretazione possibile dei movimenti di questi giorni è che le reazioni immediate spesso possano essere molto scomposte e poi, dopo i bruschi riposizionamenti iniziali, possa subentrare una fase di valutazione della situazione più ponderata. I mercati finanziari hanno una tendenza, dimostrata storicamente, ad esagerare nelle loro reazioni immediate. Potrebbe essere così anche questa volta, anche se bisogna ammettere con umiltà che, quando ci si trova di fronte a elementi di grande novità in prospettiva storica o a deviazioni altamente significative rispetto a un modello di comportamento consolidato, possa servire tempo per raccogliere gli elementi necessari a una valutazione ragionevole del quadro complessivo. Ciò che emerge è, anche nel disordine, una certa coerenza nelle reazioni osservate. In Europa, lo stesso piano di spesa pubblica che ha generato preoccupazioni per gli investitori obbligazionari è stato accolto con favore dagli investitori azionari. Dall'altra parte dell'Atlantico, la dinamica assoluta e relativa degli ultimi giorni degli indici di borsa e del mercato obbligazionario governativo appare sensata, alla luce dell'evoluzione del contesto globale, e appare corretto, ma non scontato, che i movimenti scomposti europei non abbiano avuto ripercussioni negli Stati Uniti, se non sul cambio Euro/Dollaro.

Emerge il valore della diversificazione, si riduce la visibilità su alcuni punti di riferimento.

Momenti come questi fanno emergere il valore di una buona diversificazione dei portafogli strategici. Anche nella complessità, continuiamo a ritenere il quadro di fondo tendenzialmente favorevole alle attività rischiose. Le borse europee, ma non solo, potrebbero trarre giovamento da maggiori investimenti pubblici. Con mercati più volatili può risultare comprensibile il desiderio di prendere parzialmente profitto su posizioni in utile. Questo si può fare, ma l'atteggiamento è ancora quello di accumulare posizioni, eventualmente rimettendo al lavoro anche le risorse generate con le prese di profitto, in fase di potenziale debolezza. Nel mondo obbligazionario governativo, la tentazione di investire e portare a scadenza posizioni con rendimenti nettamente più elevati cresce, anche se la volatilità attuale riduce i punti di riferimento su dove potrebbero collocarsi eventualmente i picchi dei rendimenti. La Banca Centrale Europea, che oggi ha tagliato il costo del denaro dello 0.25% come ampiamente previsto, non è parsa accomodante – anzi ha dichiarato che la politica monetaria ormai non sembra più particolarmente restrittiva – né in grado di fornire informazioni utili ad orientare meglio gli investitori. In termini relativi, le obbligazioni societarie si sono mantenute un'oasi di stabilità anche in questo contesto più volatile: i loro rendimenti tuttavia seguono quelli governativi, e potrebbero aprirsi opportunità anche con livelli di spread contenuti. Questo tipo di mercati, infine, è anche stato quello che negli ultimi anni ha messo in risalto le qualità dei *private markets*, che portano gli investitori a ragionare su orizzonti temporali più lunghi.

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.