

Una pausa dalle turbolenze

- Incertezza elevata, ma le pressioni in vendita per le borse si sono momentaneamente allentate.
- Sulla questione dazi e sulle relazioni con gli Stati Uniti ci sono molte più domande che risposte.
- Diversificare e valutare, senza precipitazione, le opzioni a disposizione in modo opportunistico.

Incertezza elevata, ma le pressioni in vendita per le borse si sono momentaneamente allentate.

Anche se l'incertezza del contesto rimane estremamente elevata e lo scenario geopolitico si è fatto più greve, con i pesanti attacchi militari russi e israeliani in Ucraina e a Gaza, dallo scorso *Commento Flash*, le borse hanno vissuto qualche giornata di sollievo. Ancora una volta sono stati i titoli di Stato ad avere la vita più dura. Inoltre, alle oscillazioni dei rendimenti governativi si sono aggiunti alcuni timori legati alla sostenibilità dei debiti pubblici e alla qualità del credito delle aziende per quanto riguarda le obbligazioni societarie: così gli spread hanno subito una spinta verso l'allargamento e hanno contribuito a riportare l'attenzione degli investitori sull'evoluzione dei differenziali nel costo del debito. Ultimo, ma non certo per importanza, il travaglio del dollaro, che sembra essere passato nel giro di poche settimane da valuta di conto e di riserva globale a bersaglio globale. L'amministrazione statunitense sembra riuscita, almeno per il momento, a rendere il peso del "privilegio esorbitante" molto meno sopportabile per gli investitori internazionali.

Nonostante tutto, sembra che gli investitori siano stati disposti a dare fiducia agli spiragli aperti dal presidente Trump. Una pausa di novanta giorni nell'implementazione di molti dazi e possibili esenzioni mirate per settori particolarmente vulnerabili, invocate da più parti e soprattutto da quell'America del business che in parte aveva sostenuto il Presidente e ora si è trovata a dover fare i conti con una guerra commerciale che rischia di diventare molto, se non troppo, costosa, hanno contribuito all'esauzione di questa fase della spinta ribassista. E sembrano avere indotto alcuni investitori a domandarsi se le reazioni negative delle borse non possano essere state eccessive nel breve termine, fornendo il pretesto per qualche parziale riposizionamento.

Sulla questione dazi e sulle relazioni con gli Stati Uniti ci sono molte più domande che risposte.

La BCE ha agito secondo le previsioni degli investitori, riducendo il costo del denaro di un altro quarto di punto percentuale. Le aspettative sono che, al di là delle dichiarazioni ufficiali, un contesto più precario per l'economia reale e il rischio di un indebolimento della crescita, che potrebbe ridurre le pressioni inflattive, possano costituire un terreno accogliente per una politica monetaria meno restrittiva. La Fed fa registrare dichiarazioni di un Powell molto attento al possibile impatto dei dazi sull'inflazione, oltre che sulla crescita.

Sul fronte dei dati "dal basso", la stagione dei risultati è appena cominciata negli Stati Uniti, come al solito con una larga maggioranza di sorprese positive. È presto per trarre conclusioni e le aziende si trovano a fronteggiare la stessa incertezza degli investitori, quindi non possono fornire messaggi illuminanti né dare certezze. Rimane il fatto che, oltre a una maggiore cautela nelle indicazioni, già riviste in direzione di una crescente prudenza lo scorso trimestre, non sono per ora stati lanciati messaggi allarmistici né, per quanto riguarda le banche principali, le aspettative sulla qualità del credito si sono deteriorate in misura significativa. Andando avanti potrebbero emergere maggiori elementi per valutare la situazione e gli investitori, che non amano l'incertezza, potrebbero esigere un prezzo più alto in termini di premio per il rischio, che potrebbe comprimere corsi azionari e valutazioni. Nel frattempo, le domande sui mercati obbligazionari e sul dollaro rimangono le stesse delle scorse settimane: il riposizionamento degli investitori si può considerare prossimo alla sua conclusione? Ha senso ritenere che anche le grandi istituzioni, come le banche centrali, possano avere già rivisto l'allocazione delle proprie riserve, ad esempio diversificando le posizioni in dollari (e governativi USA) in altre valute e in oro? Ed è verosimile che la possibile fuoriuscita di flussi di capitale dagli Stati Uniti con un intento "punitivo", da parte di investitori che non hanno intenzione di mantenere lì parte della propria ricchezza per divergenze di visioni politiche si sia conclusa? È molto presto per dirlo, ma è possibile che la risposta a queste domande, per il momento, sia no.

Diversificare e valutare, senza precipitazione, le opzioni a disposizione in modo opportunistico.

Quindi, dal punto di vista della costruzione dei portafogli, continua ad apparirci sensata una diversificazione ben ragionata dei portafogli strategici. La debolezza recente offre delle opportunità di accumulazione anche delle attività rischiose, in un contesto che per il momento rimane ancora tendenzialmente positivo, ma che è sempre più confuso e colpito da elementi di perturbazione che potrebbero cambiare alcune relazioni storiche di carattere economico, politico e sociale che si consideravano consolidate. Questo genere di incertezza, molto diversa dal rischio che si esprime nella volatilità dei mercati finanziari in un contesto con punti di riferimento più stabili, suggerisce una maggiore gradualità e un atteggiamento più prudente anche nei tentativi di agire opportunisticamente, con orizzonti temporali sia di lungo termine, sia più tattici. Ma, anche in un quadro di difficile interpretazione, con tutte le cautele del caso, non appare un'idea saggia abbandonare la ricerca di potenziali buone opportunità, soprattutto per investitori con una tolleranza del rischio sufficientemente alta e un orizzonte temporale esteso. In quest'ottica anche la diversificazione dei portafogli strategici in *private markets* acquista ulteriore valore, perché l'orizzonte temporale, per natura lungo, di questi ultimi aiuta a guardare oltre le turbolenze di breve periodo e a gestire il rischio di lasciarsi condizionare dal nervosismo e dall'emotività.



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.