

L'interpretazione positiva è proseguita

- Il rialzo delle borse è proseguito, trainato dai nuovi massimi di Wall Street.
- Leggermente cambiato, e nelle ultime settimane meglio percepito, lo scenario per i governativi.
- Diversificazione come idea-guida e possibilità di integrare i portafogli con protezioni.

Il rialzo delle borse è proseguito, trainato dai nuovi massimi di Wall Street.

La lettura di tutto quello che succede tende ad essere più positiva che orientata a cogliere i rischi. Negli Stati Uniti, la nuova amministrazione va di fretta per cercare di far approvare il nuovo pacchetto fiscale, il *One Big Beautiful Bill*, prima dell'*Independence day* del 4 luglio, ma il fatto che si possano aggiungere migliaia di miliardi di deficit e debito pubblico nei prossimi anni non sembra destare preoccupazioni particolari né tra gli investitori obbligazionari, né tra quelli azionari. Le borse globali continuano a comportarsi in generale molto bene e, dopo avere aggiornato i massimi storici alla fine di giugno, l'S&P 500 ha aperto anche il mese di luglio raggiungendo nuove vette. In attesa della nuova stagione dei risultati aziendali, per la quale le aspettative saranno più alte che nelle due precedenti, dopo la forza dimostrata dal mondo delle società negli ultimi sei mesi, gli Stati Uniti archiviano anche uno stress test dal quale emerge che il sistema bancario gode di salute molto buona. Tutti questi elementi giocano evidentemente a favore del mercato azionario e i listini americani, in valuta locale, hanno temporaneamente ripreso il testimone del movimento rialzista da quelli europei, che nella prima parte del 2025 avevano fatto registrare performance migliori.

Il contesto rimane incerto e complesso. La prossima settimana, il 9 luglio, dovrebbe scadere la proroga all'implementazione dei dazi per consentire negoziati bilaterali tra Stati Uniti e altri Paesi. Al centro dell'attenzione si trovano Unione Europea e Giappone. La retorica del presidente Trump si è fatta aspra, come ormai ci siamo abituati a vedere, e sembra che i mercati credano all'opportunità di un accordo all'ultimo momento o a gesti di buona volontà che possano prolungare le trattative e consentire un'ulteriore proroga dell'implementazione. A giudicare dall'andamento delle borse, sembra prevalere un'interpretazione piuttosto mite delle aliquote tariffarie che potrebbero essere applicate: presumibilmente abbastanza vicine a quel 10% universale che gli USA avrebbero voluto introdurre nei confronti di tutti i loro partner commerciali e che forse potrebbe infliggere un danno abbastanza contenuto alla crescita economica globale. È possibile che un quadro di mercato di questo tipo esponga al rischio di episodi di volatilità e di correzioni di mercato, qualora gli investitori dovessero decidere, per qualche motivo, di osservare con lenti meno rosee i fatti nuovi che la cronaca porterà all'attenzione. Tuttavia non si può non prendere atto del fatto che, con il recupero dei mercati azionari di maggio e giugno, la tendenza rialzista, il *bull market*, che secondo alcune interpretazioni rischiava di essersi interrotta tra la fine di febbraio e la prima metà di aprile, sembra completamente ristabilita. Anzi, alcuni popolari indicatori tecnici sembrerebbero puntare nella direzione di ulteriori rialzi per il prossimo futuro. Rimangono dell'idea che eventuali fasi di volatilità, in un contesto incerto ma ancora tendenzialmente favorevole, dal punto di vista sia macroeconomico, sia microeconomico, alle attività finanziarie rischiose, potrebbero rappresentare opportunità di accumulo.

Leggermente cambiato, e nelle ultime settimane meglio percepito, lo scenario per i governativi.

I rendimenti obbligazionari governativi sulle scadenze fino a 10 anni hanno proseguito il ridimensionamento iniziato dalla seconda metà di maggio. Pare che gli investitori stiano cercando un nuovo equilibrio. Una volta che vi fosse maggiore chiarezza, le banche centrali potrebbero valutare meglio come gestire la politica monetaria. I dati macroeconomici recenti mostrano crescita positiva, solidità occupazionale e un'inflazione sotto controllo. È possibile che, senza elementi di incertezza legati a una possibile guerra commerciale, i tassi di riferimento scendano ancora. Ciò potrebbe trascinare verso il basso anche i rendimenti sulle altre scadenze. Sulla parte molto lunga delle curve, oltre i 10 anni, i rendimenti invece sono rimasti alti o ulteriormente saliti. Questo sia per dinamiche di domanda e offerta, sia per un premio per le scadenze più lunghe che gli investitori ragionevolmente richiedono. I titoli di Stato rimangono l'arena nella quale si scaricano le principali tensioni dei mercati: le oscillazioni dei governativi della Gran Bretagna e della Sterlina, in funzione dei cambiamenti repentini della finanziaria del Regno Unito, ne sono una testimonianza. Il Dollaro ha continuato a indebolirsi, ma negli ultimi giorni si è capito che, anche negli scenari ipoteticamente più sfavorevoli, per il momento non esistono reali alternative alla valuta e ai titoli di Stato USA per assorbire ingenti capitali. È possibile che la rotazione al di fuori degli Stati Uniti verso altre destinazioni, tra cui l'Europa, prosegua, ma al margine l'impatto sul Dollaro e sui titoli governativi statunitensi potrebbe essere minore che nei mesi scorsi.

Diversificazione come idea-guida e possibilità di integrare i portafogli con protezioni.

La diversificazione continua a sembrare l'idea migliore per costruire i portafogli strategici in un contesto incerto e permette di mantenere un'esposizione significativa alle attività finanziarie rischiose, compatibilmente con la tolleranza del rischio e l'orizzonte temporale dei diversi investitori. I rendimenti obbligazionari e i tassi di riferimento di politica monetaria ancora relativamente elevati potrebbero offrire la possibilità di ingresso anche nei *private markets*. Il prolungato *rally* azionario ha contribuito a ridurre il costo di acquistare protezione contro i rischi di ribasso e potrebbe rappresentare un elemento favorevole per considerare l'inclusione di soluzioni di investimento azionario con protezione del capitale investito, accanto alle strategie gestite più tradizionali.



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.