

## Iperattivismo presidenziale

- Trump continua ad essere molto attivo. È arrivata l'ora dell'annunciata introduzione dei dazi.
- Risultati aziendali e banche centrali sono temi ancora rilevanti. E Trump parla anche di tassi.
- Attenzione tattica a movimenti pronunciati dei mercati, al ribasso come al rialzo.

### **Trump continua ad essere molto attivo. È arrivata l'ora dell'annunciata introduzione dei dazi.**

Il presidente Trump sta dimostrando un grande attivismo nei primi giorni del suo mandato. Dopo averli fatti attendere un po', sabato 1 febbraio sono arrivati anche i dazi ampiamente annunciati, partendo da quelli contro Messico, Canada e Cina, i principali partner commerciali degli Stati Uniti. Come otto anni fa, l'introduzione dei dazi è servita come strumento negoziale, per convincere i suoi interlocutori a sedersi a un tavolo, fisico o virtuale, e raggiungere compromessi su alcuni dei temi che al neopresidente USA stanno a cuore per la gestione del suo consenso politico, oltre che dell'economia. Nei casi di Canada e Messico, in particolare, la disponibilità a negoziare è risultata evidente e apprezzata da Trump. I mercati finanziari hanno accolto le notizie con un certo nervosismo iniziale. La sensazione è che poi abbiano tirato un sospiro di sollievo, una volta realizzato che verosimilmente l'implementazione dei dazi, se avvenisse, potrebbe essere graduale. In ogni caso, occorrerà tempo per valutare correttamente l'impatto di misure di questo tipo: potrebbe essere significativo, ma, se guardiamo le esportazioni nette dei diversi Paesi verso gli Stati Uniti, ci possiamo rendere conto che l'esposizione sia minore di quanto si potrebbe temere osservando solo esportazioni o importazioni.

### **Risultati aziendali e banche centrali sono temi ancora rilevanti. E Trump parla anche di tassi.**

Per i mercati finanziari è stata rilevante anche la prosecuzione della stagione dei risultati delle aziende statunitensi. Ancora una volta sta procedendo bene. Poco più della metà delle società hanno comunicato i propri risultati al mercato e circa tre quarti di esse hanno battuto le stime di utili. Più che la dimensione delle sorprese medie, comunque positive, questo trimestre sono i tassi di crescita ad apparire molto elevati: i ricavi riportati finora sono cresciuti del 4,5% e gli utili di oltre il 12%. In questo quadro ancora di grande forza e solidità, il settore della tecnologia, che ha trascinato le borse al rialzo negli ultimi anni e a una sequenza impressionante di nuovi massimi nel 2024, ha fornito qualche pretesto per alleggerire le posizioni, soprattutto per quanto riguarda la crescita del business *cloud* di aziende come Alphabet (la società-madre di Google) e Microsoft, e gli investimenti ancora legati a queste attività e allo sviluppo dell'intelligenza artificiale. Cifre molto elevate (si parla di decine di miliardi di investimenti) e superiori alle aspettative possono stridere con i timori sorti con la vicenda di DeepSeek e non è sorprendente che, quando società come Alphabet, che hanno valutazioni piuttosto ricche, riportano risultati almeno in parte deludenti, siano punite dal mercato e facciano registrare movimenti ribassisti scomposti. D'altra parte, se, in funzione dell'evoluzione del contesto, il mondo della tecnologia dovesse scoprire di poter investire molto meno nello sviluppo dell'intelligenza artificiale, potrebbe avere ampi margini di manovra per restituire cassa agli azionisti in futuro. Nel mondo "tradizionale", Ford è stata la prima società a parlare di un impatto negativo da una guerra di dazi con Canada e Messico, ma d'altra parte bisogna ricordare che le difficoltà del settore auto sono note e non confinate alla sola Europa. Domani dovremmo ricevere informazioni da parte della BCE sul tasso neutrale di politica monetaria, che potrebbero essere interpretate, non necessariamente a ragione, come indicazioni per il futuro. Per quanto alcuni osservatori ritengano che le banche centrali, in questa fase, possano incidere meno che in passato sull'andamento dei mercati, è lecito nutrire dubbi sul fatto che sia veramente così. Inoltre, la politica fa sentire la sua voce anche in questo campo, con Trump che, dopo avere commentato nel passato le decisioni della Fed, ora ha fatto sapere che ciò che gli interessa non è solo una riduzione dei tassi di riferimento, ma anche quella dei rendimenti governativi a 10 anni. I movimenti recenti al ribasso dei rendimenti sui titoli di Stato probabilmente non sono ascrivibili solo a questa vicenda, ma possono comunque avere contribuito alla stabilizzazione dei mercati in una fase di nervosismo. Inoltre è evidente che una direzione ribassistista per i rendimenti dei governativi potrebbe essere uno sviluppo favorevole ai mercati finanziari e alle attività rischiose.

### **Attenzione tattica a movimenti pronunciati dei mercati, al ribasso come al rialzo.**

Con i mercati azionari e obbligazionari che, dallo scorso *Commento Flash*, hanno fatto registrare andamenti diffusamente positivi, e con la possibilità concreta che momenti di più intensa volatilità possano ripresentarsi sui mercati nel corso del 2025, crediamo che all'interno di portafogli strategici diversificati abbia senso mantenere un'esposizione significativa alle attività finanziarie rischiose, a cominciare dalle azioni. A meno di movimenti rialzisti particolarmente pronunciati - a fronte dei quali, in un contesto ancora incerto, una parziale presa di profitto potrebbe rappresentare un'opzione da considerare - riteniamo che eventuali correzioni possano essere opportunità di acquisto. Ciò sia per il mercato azionario, sia per quello obbligazionario, governativo e societario, soprattutto per investitori orientati a portare fino a scadenza le eventuali posizioni costruite per approfittare di rialzi nei rendimenti di mercato. Nel mondo azionario, inoltre, stiamo assistendo, come ipotizzato in più occasioni, a una rotazione settoriale dalla tecnologia verso altri comparti. Quanto sta accadendo in questi giorni inoltre rappresenta un'evoluzione potenzialmente favorevole ai *private markets* in tutte le loro componenti, *equity*, debito e immobiliare, in ottica di lungo periodo. La persistenza di rendimenti governativi elevati e una riduzione dei tassi di riferimento più graduale da parte delle banche centrali può prolungare le opportunità di ingresso in questi mercati.

## 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.*