

Poca gentilezza e tanta confusione, almeno per ora

- È bastato un attimo per passare dalla fase della gentilezza a toni tutt'altro che concilianti, e ritorno.
- Le pressioni dei mercati si sono scaricate su un insieme sempre più ampio di attività.
- Quadro ancora molto incerto. L'obiettivo è mantenersi razionali, anche grazie alla diversificazione.

È bastato un attimo per passare dalla fase della gentilezza a toni tutt'altro che concilianti e ritorno.

Sono bastati pochi giorni e della "gentilezza" che il presidente Trump ha evocato il 2 aprile, annunciando l'introduzione dei suoi dazi reciproci, su cui si ironizzava già nel titolo dello scorso *Commento Flash*, si è persa ogni traccia. I mercati finanziari sono entrati in subbuglio. Le borse hanno fatto registrare cali profondi e veloci, tali da stimolare paragoni con alcuni dei movimenti ribassisti associati alle più gravi crisi recenti, come lo scoppio della pandemia nel 2020 o l'invasione russa dell'Ucraina nel 2022. E come detto la settimana scorsa, è dopo le flessioni più grandi e precipitose che nella storia si sono registrati i rialzi giornalieri maggiori. Proprio come è accaduto ieri. È tipico che i mercati finanziari si muovano in modo scomposto, specialmente quando gli investitori si trovano di fronte a scenari di grande incertezza, con impatti difficili da valutare e – a torto o a ragione - almeno in parte inattesi. In questo caso specifico, i dazi annunciati da Trump sono andati oltre la tariffa minima del 10% che probabilmente poteva essere il punto di riferimento di molti. Inoltre, l'aggressività con la quale il Presidente USA ha risposto a qualsiasi reazione che non fosse una sostanziale apertura a negoziare alle condizioni da lui desiderate, ha portato a una rapida *escalation*, almeno nei numeri. Con il risultato che, a una settimana dal 2 aprile, la Cina, che ha risposto ai dazi reciproci statunitensi del 34% introducendo dazi del 34% sulle importazioni dagli USA, si è trovata di fronte a un ulteriore inasprimento del 50%, e dal 104% il livello complessivo è salito al 125%. Evidente che possa essere molto difficile orientarsi in una situazione di questo tipo e che gli investitori reagiscano in modo disordinato. Anche in positivo agli annunci di una pausa di 90 giorni, come ieri in USA e oggi in Asia ed Europa. Del resto, fratture iniziano a emergere anche negli USA, sia nel mondo della finanza, sia nell'economia reale, sia nel mondo della politica dove, all'interno dello stesso partito Repubblicano, alcuni membri del Congresso dubitano che le iniziative sui dazi del Presidente e del suo *entourage* stretto, dal quale sta prendendo le distanze anche Elon Musk, siano corrette.

Le pressioni dei mercati si sono scaricate su un insieme sempre più ampio di attività.

Accanto a vendite (e rimbalzi) brutali in borsa, un'ulteriore indicazione dell'aumento della confusione giunge dalle altre attività. I titoli di Stato si sono comportati a tratti in modo poco correlato con le azioni, e sono stati acquistati nelle fasi in cui sono emerse preoccupazioni sulla crescita. "A tratti" significa che queste fasi sono durate poche ore, poi anche i titoli di Stato sono stati sottoposti a pressione in vendita. Nonostante la speranza che, in caso di indebolimento del contesto economico, le banche centrali possano effettuare interventi di politica monetaria accomodante, possono affiorare dubbi sulla capacità (o volontà) degli investitori di assorbire l'ingente mole di debito pubblico che inevitabilmente sarà emessa nei prossimi mesi. Inoltre, come testimoniano anche le fluttuazioni dell'oro, nei giorni scorsi brevemente sceso sotto quota 3000 dollari l'oncia, quando alcune categorie di operatori finanziari sono costrette a liquidare le proprie posizioni, spesso vengono vendute anche quelle che hanno resistito meglio nella fase di incertezza perché più difensive. I timori possono diffondersi anche a un'area del mercato che negli ultimi anni ha dimostrato grande stabilità: le obbligazioni societarie. Nei giorni scorsi anche i loro spread hanno cominciato ad allargarsi. In questo caso sembrerebbe di ravvisare dinamiche di flussi analoghe a quelle appena descritte, ma non si può escludere un aumento di preoccupazione e incertezza percepita, in funzione di uno scenario fluido e in potenziale deterioramento, che potrebbe condizionare la profittabilità delle aziende e indirettamente la qualità del credito.

Quadro ancora molto incerto. L'obiettivo è mantenersi razionali anche grazie alla diversificazione.

La rapidità con cui si susseguono dichiarazioni da parte dei protagonisti della politica, in questo caso soprattutto della politica economica, rende più difficile del solito fare analisi e considerazioni riguardo al posizionamento. I mercati finanziari vivono di eccessi e fasi turbolente come queste si sono già verificate nella storia. È possibile che, dopo le reazioni iniziali di giovedì e venerdì della scorsa settimana, le discese delle borse da lunedì 7 aprile in poi, e i movimenti disordinati anche di altre attività, comincino a indicare l'ingresso in una fase di capitolazione, nella quale molti investitori decidono di scaricare, più o meno rapidamente, le proprie posizioni. Nel passato, fasi come queste hanno rappresentato interessanti opportunità di accumulazione di attività rischiose, sensibili all'andamento del ciclo economico, come le azioni, da parte di investitori con una elevata capacità di tollerare il rischio e un orizzonte temporale lungo. Non possiamo sapere quanto durerà la fase di incertezza e quale sarà il contesto economico globale nel quale le aziende e tutti gli altri attori si troveranno a operare. Per queste ragioni, è opportuno non lasciarsi prendere dall'agitazione, ma al contrario mantenere una buona diversificazione dei portafogli strategici e, se possibile, avere dei piani di azione, per esempio per accumulare gradualmente attività nelle fasi di discesa più pronunciata dei mercati, accompagnati da un processo di investimento disciplinato e ben articolato. All'interno della diversificazione è opportuno considerare anche i *private markets*, i cui investimenti non si possono considerare immuni dalle variazioni del contesto economico, ma che, per loro natura, orientano gli investitori verso orizzonti temporali estesi, che possono aiutare a gestire meglio le fasi di massima turbolenza, contenendo il rischio di lasciarsi condizionare 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.