

## **Lettere, ma ancora pochi numeri**

- L'amministrazione USA cerca di stringere i tempi sui dazi. I mercati restano piuttosto tranquilli.
- Anche su titoli di Stato e Dollaro si è registrata meno agitazione di quanto si potesse temere.
- Ancora diversificazione e, per chi è interessato, il costo della protezione è abbastanza contenuto.

### **L'amministrazione USA cerca di stringere i tempi sui dazi. I mercati restano piuttosto tranquilli.**

Mentre le minute della Federal Reserve mostrano come i membri del *Federal Open Market Committee* si siano divisi tra quanti pensano che il potenziale impatto inflattivo dei dazi possa avvenire sostanzialmente in un colpo solo, per poi assestarsi, e quanti invece ritengono che si dispiegherà nel tempo, potenzialmente in modo più permanente, gli investitori continuano ad accogliere con un umore piuttosto positivo, o con una certa indifferenza, le notizie che giungono dagli Stati Uniti. L'amministrazione infatti sta provando a stringere i tempi per fissare le aliquote tariffarie da imporre ai partner commerciali. Nei giorni scorsi sono state inviate numerose lettere che comunicano la proposta degli Stati Uniti. Da lì dovrebbe, nelle intenzioni del Presidente, scaturire una negoziazione che non dovrebbe estendersi oltre il 1 agosto. Unione Europea, Giappone e Corea del Sud rappresentano tre situazioni importanti di trattative già in corso, ma per le quali la soluzione non appare dietro l'angolo, almeno sulla base di quanto riportato dai principali mezzi di comunicazione.

Nonostante un andamento leggermente più contrastato dalla fine della scorsa settimana, le borse mondiali hanno continuato a far registrare una tendenza rialzista. I principali indici degli Stati Uniti ed europei sono più alti rispetto allo scorso *Commento Flash*. Più contrastate le piazze asiatiche.

### **Anche su titoli di Stato e Dollaro si è registrata meno agitazione di quanto si potesse temere.**

Come al solito, la maggiore volatilità si è registrata nel mercato dei titoli di Stato. I rendimenti delle obbligazioni governative si sono mossi verso l'alto, soprattutto negli Stati Uniti, comunque con una certa moderazione rispetto ad alcune oscillazioni scomposte osservate nei mesi recenti. L'approvazione di una finanziaria, il *One Big Beautiful Bill Act*, che pare piuttosto indiscriminata fiscalmente, e che quindi implica con buone probabilità deficit più corposi e necessità di emettere nuovo debito in quantità, non sembra per il momento aver creato scompiglio nei mercati obbligazionari. È verosimile anche che, dopo una fase più turbolenta, sia per i titoli di Stato, sia per il Dollaro, che ha dato un impulso iniziale piuttosto visibile a un riposizionamento degli investitori globali fuori dagli Stati Uniti e verso altre destinazioni, a cominciare dall'Europa, i mercati si siano resi conto che, almeno nel breve-medio termine, non esistono reali alternative ai titoli di Stato USA e al Dollaro, quando si tratta di allocare ingenti capitali. Le visioni più disfattiste sul biglietto verde e sulle obbligazioni governative degli Stati Uniti, quindi, non sembrerebbero, almeno per ora, trovare fondamento nella realtà dei fatti. Ciò a cui abbiamo assistito, e probabilmente assisteremo anche in futuro, potrebbe essere un ridimensionamento del peso degli Stati Uniti nei mercati finanziari globali: qualcosa di ben diverso da una fuga disordinata e precipitosa. Tutte queste vicende hanno risparmiato il comparto delle obbligazioni societarie, che hanno mostrato, anche nell'ultima settimana, la consueta stabilità.

Il contesto geopolitico rimane estremamente complesso. Nonostante qualche dichiarazione di facciata, sia in Medio Oriente, sia tra Russia e Ucraina, le prospettive per accordi di pace a breve non sembrano promettenti. Per quanto riguarda lo scenario economico, che continuiamo a ritenere tendenzialmente favorevole alle attività rischiose, con una crescita globale moderata ma positiva e un'inflazione molto ridimensionata dai picchi e ragionevolmente vicina agli obiettivi delle banche centrali, sarà molto importante seguire la stagione dei risultati aziendali che negli Stati Uniti si aprirà la settimana prossima, come di consueto con le grandi banche. Dopo due trimestri molto forti e ben superiori alle aspettative, le stime degli analisti si sono adeguate verso l'alto. Crediamo che, più che calcolare quante aziende supereranno o meno le stime, conterranno i tassi di crescita, numeri di maggiore peso. E come sempre saranno importanti le indicazioni dei manager sull'andamento delle proprie attività in un contesto che si mantiene molto incerto e che, benché tendenzialmente favorevole alle attività rischiose, come detto, a causa dell'introduzione dei dazi appare oggettivamente peggiore di qualche mese fa.

### **Ancora diversificazione e, per chi è interessato, il costo della protezione è abbastanza contenuto.**

Portafogli strategici ben diversificati sembrano essere una risposta valida a questo contesto di incertezza. Consentono di gestire meglio i possibili rischi e al tempo stesso mantenere un'esposizione significativa, compatibilmente con la tolleranza del rischio e l'orizzonte temporale degli investitori, alle attività rischiose, che hanno contribuito in misura rilevante al buon andamento dei mercati finanziari degli ultimi mesi. Rimaniamo dell'idea che eventuali episodi di volatilità e fasi di correzione potrebbero rappresentare delle opportunità per accumulare posizioni, sia nei mercati azionari, sia in quelli obbligazionari, in particolare per chi può mantenere gli investimenti fino a scadenza. Anche l'esposizione ai *private markets* può contribuire a rendere i portafogli più robusti ed efficienti in una prospettiva di lungo periodo. Da sottolineare che la contenuta volatilità dei mercati azionari nelle ultime settimane ha continuato a mantenere relativamente contenuto il costo di acquisire protezione contro i rischi di ribasso. Gli investitori interessati possono valutare soluzioni di investimento che offrano esposizione ai mercati azionari e protezione contro le eventuali discese, a scadenza di un orizzonte temporale predefinito.



## 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.*