

Mercati agitati da dazi, incertezza e difesa

- Reazioni disordinate dei mercati obbligazionari governativi ad annunci frenetici e ancora vaghi.
- Maggiore agitazione anche nelle borse, più negli Stati Uniti che in Europa.
- In un contesto incerto e complesso manteniamo strategie diversificate ed esposizione all'Europa.

Reazioni disordinate dei mercati obbligazionari governativi ad annunci frenetici e ancora vaghi.

Ci sono momenti in cui la densità di eventi che hanno un impatto, anche solo in termini di reazione emotiva, sui mercati finanziari è particolarmente elevata. Le ultime due settimane ne sono senz'altro un esempio. Le decisioni dell'Europa, a partire da una Germania paladina della frugalità e della disciplina fiscale, di aumentare spesa e investimenti pubblici per infrastrutture, per l'indipendenza strategica e per la difesa del Vecchio Continente, hanno avuto un impatto violento sui titoli di Stato. I rendimenti tedeschi, che in alcuni momenti si sono avvicinati alla soglia anche psicologica del 3%, hanno raggiunto livelli che non si vedevano da prima della crisi dei debiti sovrani dei primi anni 2010. Gli spread, non solo delle obbligazioni societarie, ma anche dei titoli di Stato di altri Paesi, a cominciare dall'Italia, si sono mantenuti stabili. Il rialzo dei rendimenti, quindi, è stato guidato dal movimento tedesco. Non sembrerebbero, almeno per il momento, emergere preoccupazioni specifiche legate alla qualità del credito o alla sostenibilità del debito pubblico dei Paesi con flessibilità della politica fiscale minore di quella della Germania.

La BCE ha tagliato i tassi, come previsto, e ha assunto un atteggiamento più attendista. Sembra ritenere che l'inflazione possa dirigersi verso il livello obiettivo del 2% già il prossimo anno, anche se probabilmente è troppo presto per incorporare effetti della guerra commerciale con gli Stati Uniti. Oltre allo scossone giunto dai rendimenti governativi in Europa, a fronte di un movimento attutito negli Stati Uniti, un atteggiamento che può suonare più restrittivo di quanto si pensasse da parte di Francoforte potrebbe aver contribuito al notevole rafforzamento dell'Euro rispetto al Dollaro (+5.2% in otto giorni di contrattazione).

Maggiore agitazione anche nelle borse, più negli Stati Uniti che in Europa.

Anche nei mercati azionari si percepisce maggiore nervosismo. Le borse europee continuano a fare registrare performance migliori di quella statunitense, ma il flusso di notizie, soprattutto quelle legate alle decisioni di Trump e dell'Unione Europea sui dazi, si riverbera in movimenti a scatti, meno composti. Per quanto riguarda i listini del Vecchio Continente, finora il ritracciamento dai picchi è stato modesto e c'è stata una discreta tenuta. Sull'altra sponda dell'Atlantico, i cali di S&P 500 e Nasdaq sono stati ben più corposi. Ci troviamo ancora in un mercato-toro, nel quale le fasi di debolezza storicamente hanno rappresentato opportunità di acquisto. Ma l'elevato livello di incertezza di questo periodo non ci permette di ritenere che, anche se alcune rilevazioni della psicologia degli investitori sembrerebbero puntare verso un aumento decisamente marcato del pessimismo, il riposizionamento si sia concluso. Questo vale a maggior ragione per i titoli di Stato, dove accogliamo con favore la stabilizzazione, ma è presto per affermare che la situazione sia cambiata radicalmente dai giorni scorsi. È stato ragionevole aprire alla possibilità di prese di profitto nelle scorse settimane. Oggi, in particolare negli Stati Uniti, i livelli appaiono meno attraenti per ridurre le posizioni, mentre tendenzialmente la discesa potrebbe rappresentare un'iniziale opportunità per accumulare. Magari con gradualità, nell'ambito di un portafoglio diversificato, ma, almeno da un punto di vista tattico, la storia mostra come correzioni dell'entità vista finora siano state recuperate in tempi ragionevolmente contenuti.

In un contesto incerto e complesso manteniamo strategie diversificate ed esposizione all'Europa.

Gli elementi di complessità sullo sfondo rimangono numerosi. Attualmente i principali sembrano essere la situazione tra Russia e Ucraina, con un possibile accordo tra Zelensky e Trump che sposterebbe su Putin l'onere di sostenere una posizione russa più accomodante o più aggressiva, e la guerra dei dazi, con il Presidente degli Stati Uniti che ogni giorno minaccia l'introduzione, a scadenze variabili, da 24 ore a un mese, di misure di ostacolo al commercio sempre più grandi che spesso sono ritratte o posticipate.

Soprattutto la questione dei dazi - che, ostacolando il commercio internazionale, rappresentano un possibile freno alla crescita - potrebbe contribuire a mantenere le borse volatili nelle prossime settimane. Nell'economia reale è lecito porsi la domanda se imprenditori che volessero fare affidamento sui dazi di Trump per compiere investimenti sul territorio degli USA possano ritenere queste misure un pilastro credibile della propria strategia, alla luce della volubilità con cui il Presidente annuncia, modifica o ritira le iniziative. Questa incertezza - che dal punto di vista lessicale si è estesa fino a includere la parola recessione, che negli USA sembrava esclusa - potrebbe contribuire a un atteggiamento più guardingo da parte degli investitori e degli operatori economici. L'Europa, che rimane più fragile e potenzialmente più vulnerabile nel caso di una guerra commerciale vera e propria, in questa fase continua a mostrarsi più interessante. Il mondo politico si è attivato per cercare soluzioni praticabili a problemi di grande rilevanza e per il momento sembra che, a cominciare dalle aperture dei Verdi in Germania alle spese per la difesa, possano emergere strade percorribili per trovarle.

In un contesto che, seppur volatile, può apparire ancora tendenzialmente favorevole alle attività rischiose, si è manifestato con grande chiarezza il valore di una diversificazione ragionata, anche ai *private markets*, dei portafogli strategici. Merita sottolineare come negli ultimi mesi, soprattutto in questa fase, esporsi all'azionario europeo si sia dimostrata di particolare valore. Le prese di profitto restano legittime, ma non ci sembra che siano comparse ragioni nuove per cambiare idea.

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.