

Complessità con poche novità

- È proseguita la fase positiva iniziata nella seconda metà di aprile per le attività rischiose.
- Per i titoli di Stato ancora volatilità, rendimenti tendenti al rialzo e indicazioni difficili da decifrare.
- Portafogli sempre diversificati. Possibili sviluppi normativi favorevoli per i *private markets* negli Stati Uniti.

È proseguita la fase positiva iniziata nella seconda metà di aprile per le attività rischiose.

La favorevole accoglienza degli investitori, soprattutto azionari, della pausa di novanta giorni nell'imposizione dei dazi tra Stati Uniti e Cina ha prodotto effetti anche nell'ultima settimana. La tendenza positiva delle borse occidentali è proseguita. Il passo è rallentato rispetto alle settimane precedenti, ma per il momento, anche nelle giornate più volatili, non è stato possibile fare deviare i listini dalla traiettoria rialzista. Contrastate le piazze asiatiche. Anche tra Hong Kong e Cina, dove la volatilità è stata maggiore. La crescita economica della seconda economia mondiale stenta a mostrare progressi chiari, ma richiederà ulteriori misure di stimolo, in particolare per i consumi interni.

Oltre alle borse, anche le obbligazioni societarie hanno fatto registrare un andamento positivo. Corroborati da una stagione dei risultati aziendali, ormai prossima alla conclusione, decisamente positiva negli Stati Uniti, in termini sia di sorprese rispetto alle aspettative, sia di crescita rispetto all'anno precedente di fatturato e utili, che sostiene la qualità del credito, gli spread sia per la componente *investment grade*, sia per quella ad alto rendimento, si sono infatti ridotti da livelli già storicamente compresi in Eurozona e negli Stati Uniti.

Per i titoli di Stato ancora volatilità, rendimenti tendenti al rialzo e indicazioni difficili da decifrare.

Che il mercato dei titoli di stato si sia rivelato, ancora una volta, il più volatile non fa notizia. Ciò che può risultare potenzialmente sorprendente non è tanto il fatto che i rendimenti obbligazionari governativi si siano mossi di nuovo lungo una traiettoria rialzista, che ha spinto i decennali statunitensi a superare il 4,50% di rendimento e i trentennali a riportarsi intorno al 5%, quanto piuttosto le oscillazioni continue intorno a questa tendenza. Potrebbe essere un segnale che la confusione, nella percezione da parte degli investitori del contesto generale, sia molto alta. Sarebbe assolutamente giustificabile, visto che ci troviamo di fronte a una serie di situazioni, scatenate in buona parte da una guerra commerciale a tutto campo, nuove o che non si vedevano da molti anni. Tuttavia, la sensazione di incertezza e di indecisione nelle reazioni di molti operatori del mercato obbligazionario potrebbe anche indicare una difficoltà superiore al normale nel valutare gli scenari e le loro possibili conseguenze. L'approccio entusiastico con cui attività rischiose hanno abbracciato le notizie sulle pause nell'imposizione di dazi non trova corrispondenza dal lato delle obbligazioni governative. I dati macroeconomici continuano ad essere compatibili con una crescita globale moderata, ma positiva, e un'inflazione che si è molto ridimensionata negli ultimi due anni e potrebbe tendere verso gli obiettivi delle banche centrali, ma spesso, data anche la loro natura ondivaga, forniscono indicazioni contraddittorie, che rendono più complessa la loro interpretazione. Tutti questi elementi contribuiscono a formare un quadro potenzialmente non negativo, almeno nel breve termine, ma vulnerabile a potenziali notizie negative, che non si possono escludere in un quadro geopolitico che si mantiene estremamente confuso, e al ritorno di fase di volatilità sui mercati, che comunque ci aspettiamo. L'amministrazione statunitense ha contribuito a far perdere al Dollaro e ai titoli di Stato USA parte dello smalto conferito dallo status di valuta di riserva mondiale e di attività priva di rischio di alta qualità. I recenti movimenti di rialzo dei rendimenti governativi, per un Paese con un deficit fiscale significativo e che deve procedere con ingenti emissioni di debito, e di indebolimento del Dollaro si possono leggere, almeno in parte, in questa luce. Il recente downgrade di Moody's del debito sovrano statunitense, per quanto non sia giunto inatteso dai mercati, si può considerare un altro tassello di questo mosaico. Meno semplice è invece spiegarsi come mai anche i rendimenti governativi europei si siano mossi al rialzo, in concomitanza con quelli statunitensi, nonostante si stia assistendo a una parziale rotazione delle posizioni dagli Stati Uniti verso l'Europa, che dovrebbe generare flussi di capitale in ingresso cospicui.

Portafogli sempre diversificati. Possibili sviluppi normativi favorevoli per i private markets in USA.

Continuiamo a ritenere che portafogli strategici ben diversificati rappresentino strumenti validi per affrontare questa fase di grande incertezza. Un'esposizione significativa alle attività rischiose, compatibilmente con il profilo di rischio e l'orizzonte temporale degli investitori, ha consentito di trarre beneficio dal buon recupero delle borse da metà aprile in avanti e al contempo di generare rendimento più stabile con la componente obbligazionaria. Ci aspettiamo ancora momenti di volatilità, nei quali crediamo possano presentarsi opportunità di accumulare tatticamente attività rischiose. Da un punto di vista geografico, la possibilità di spostare una parte delle posizioni, sia azionarie sia obbligazionarie, nei mercati quotati dagli Stati Uniti verso l'Europa rimane un'opzione interessante in questa fase e potrebbe mantenersi tale nel medio termine. La diversificazione dei portafogli passa anche attraverso i *private markets*, che possono contribuire ad aiutare gli investitori a mantenere un orizzonte temporale di lungo termine, senza lasciarsi condizionare dall'emotività che eventuali turbolenze di breve periodo possono generare, e che potrebbero trovare un ulteriore sostegno di medio-lungo termine da alcuni eventuali sviluppi normativi negli Stati Uniti che favoriscano l'inserimento dei *private markets* anche nei portafogli dei piani pensionistici dei lavoratori dipendenti.



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.