

I mercati scelgono la lettura positiva della realtà

- Il rialzo delle borse è proseguito, dopo una pausa di una decina di giorni.
- Nei mercati prevale la lettura positiva (possibile) degli eventi, sostenuta da fondamentali solidi.
- Poche novità per i portafogli: diversificazione e maggiore esposizione all'Europa.

Il rialzo delle borse è proseguito, dopo una pausa di una decina di giorni.

I giorni trascorsi dall'ultimo *Commento Flash* hanno visto quasi tutti i principali indici azionari globali salire. Gli unici segni negativi, con cali di entità contenuta, si sono visti nel Regno Unito e in Svezia. Malgrado il livello di incertezza ancora presente, e nonostante il quadro geopolitico abbia attraversato momenti di *escalation* potenzialmente drammatica della tensione, come il bombardamento da parte degli Stati Uniti del bunker sotterraneo ritenuto il principale sito iraniano per l'arricchimento dell'uranio, per il momento la lettura apparente degli investitori in azioni è stata sistematicamente orientata in direzione positiva. In parte probabilmente guidata dai fondamentali aziendali ancora molto solidi. In parte forse la convinzione (o speranza) che ogni situazione di conflitto possa essere risolta con un danno limitato per l'economia globale e in tempi ragionevolmente stretti gode di maggior credito rispetto a una più disfattista. Da un certo punto di vista è gradevole vedere la fiducia nel futuro che gli investitori dimostrano. Inoltre è confortante osservare, in alcune delle rilevazioni di opinioni e posizionamento ritenute più attendibili, come l'atteggiamento non sia caratterizzato da un ottimismo eccessivo, che storicamente ha portato spesso a un posizionamento sovraffollato verso l'azionario. Al contrario, sembra che le posizioni siano ancora contenute e che quindi i portafogli potrebbero essere ancora relativamente scarichi di azioni. Nonostante il rialzo delle borse, quindi, potrebbe esserci ancora spazio per salire. La buona performance delle attività rischiose ha coinvolto, oltre alle azioni, anche le obbligazioni societarie. Le performance dei principali indici di Eurozona e Stati Uniti, sia *investment grade*, sia ad alto rendimento, sono state positive nell'ultima settimana.

Volatili i titoli di Stato, i cui rendimenti hanno continuato ad oscillare. Questa volta Stati Uniti e Italia hanno visto il costo del proprio debito ridursi nell'ultima settimana, mentre il rendimento sui titoli decennali tedeschi si è spostato frazionalmente verso l'alto, con una certa volatilità.

Nei mercati prevale la lettura positiva (possibile) degli eventi, sostenuta da fondamentali solidi.

A fronte di elementi di rischio oggettivo legati al contesto geopolitico e a delle prospettive economiche che, a causa dei dazi, sembrano oggettivamente peggiori rispetto a prima del *liberation day* del 2 aprile, non si può non considerare che, con lo Standard & Poor's 500 tornato a meno dell'1% dai massimi storici di febbraio e con il rally degli altri indici, i mercati comincino a incorporare nei loro prezzi uno scenario "perfetto". Queste situazioni nel passato hanno favorito l'insorgere di episodi di volatilità, nel momento in cui gli investitori hanno realizzato che l'evoluzione del contesto, per quanto magari non negativa in termini assoluti, potesse risultare peggiore delle aspettative. Rimane il fatto che il comportamento delle borse e anche del prezzo del petrolio, considerando quanto sta accadendo in Medio Oriente e tra Russia e Ucraina, è molto diverso, almeno per ora, dagli schemi prevalenti nei decenni scorsi, e richiede un piccolo sforzo di comprensione. L'economia globale funziona in modo molto diverso dagli anni '70, per esempio. E la dipendenza, degli Stati Uniti e del mondo, dal petrolio a basso costo proveniente dall'Arabia Saudita e dagli altri Paesi del Golfo si è ridotta drasticamente.

Oltre alle tensioni geopolitiche, prosegue l'azione abbastanza imprevedibile della nuova amministrazione statunitense. Il Congresso sta intensificando i lavori per l'approvazione del pacchetto fiscale, il *One Big Beautiful Bill*, che ha contribuito a incrinare la fiducia degli investitori in un Dollaro che, nonostante le crescenti tensioni geopolitiche internazionali, ha proseguito il suo percorso di indebolimento rispetto all'Euro e ad altre valute. Tra i temi sensibili per il presidente Trump c'è anche quello della politica monetaria. La Casa Bianca vorrebbe un costo del denaro più basso e continua a mettere pressione sulla Federal Reserve perché riduca i tassi di riferimento. La strategia della pressione include anche ripetute minacce di provare a rimuovere il presidente Powell e il far circolare nomi di suoi possibili successori da nominare "presto".

Poche novità per i portafogli: diversificazione e maggiore esposizione all'Europa.

In questo processo, sembra stia proseguendo la rotazione dagli USA verso altre parti del mondo, a cominciare dall'Europa. Questo movimento, che riteniamo giustificato anche per le nostre scelte allocative, attuato da investitori al di fuori degli Stati Uniti e non solo, potrebbe generare flussi di capitale importanti per tutte le tipologie di attività finanziarie: azioni, obbligazioni e valute, con il Dollaro che si mantiene piuttosto debole (e per il quale potrebbero esserci movimenti anche positivi di breve dall'attuale posizione di maggiore equilibrio, ma le pressioni sembrerebbero destinate a durare). In questo quadro continua ad avere senso mantenere portafogli strategici ben diversificati e un'esposizione significativa ad attività rischiose, compatibilmente con la tolleranza del rischio e l'orizzonte temporale degli investitori, pronti ad approfittare di eventuali opportunità per accumulare ulteriori posizioni in fasi di debolezza. Sul lato dei *private markets* l'attività appare in modesta ripresa dal lato delle transazioni e delle loro valutazioni. L'asset class potrebbe trarre beneficio da tassi di politica monetaria in discesa e da rendimenti obbligazionari governativi di mercato in calo, come accaduto negli ultimi giorni.

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.