

Eccessi in discesa, borse meno

- Movimenti dei mercati finanziari molto simili alle settimane precedenti.
- Utili molto forti, ma l'incertezza generata dalla politica inizia a invadere lo spazio delle aziende.
- Forse *flat is the new down*. Piccole prese di profitto diventano una possibile opzione da valutare.

Movimenti dei mercati finanziari molto simili alle settimane precedenti.

Rispetto al *Commento Flash* della settimana scorsa, i movimenti dei mercati finanziari fanno registrare poche differenze. Contrastate le borse, con gli Stati Uniti in flessione, l'Europa in rialzo e l'Asia divisa tra un Giappone che perde terreno e la Cina continentale e soprattutto Hong Kong in rialzo più marcato.

Rendimenti obbligazionari governativi ancora volatili. La discesa di quelli statunitensi ha attirato l'attenzione. I decennali sono tornati in un intorno del 4,30%: variazione significativa rispetto ai picchi recenti di circa mezzo punto percentuale più alti. Inoltre questo movimento non si è accompagnato a una compressione analoga dei rendimenti tedeschi e, come risultato, il differenziale tra i due mercati si è ridotto. Ciò potrebbe avere contribuito al rafforzamento dell'Euro rispetto al Dollaro degli ultimi giorni.

Utili molto forti, ma l'incertezza generata dalla politica inizia a invadere lo spazio delle aziende.

Si avvia alla sua conclusione la stagione dei risultati negli Stati Uniti. Più del 90% delle aziende ha riportato, in tre quarti dei casi con una sorpresa positiva sugli utili. La caratteristica più impressionante è il tasso di crescita delle società che compongono l'S&P 500: nel quarto trimestre il 5,50% per il fatturato e il 13,50% per gli utili, rispetto al 2023. Il mercato si era mosso in precedenza e aveva aggiornato i massimi storici la settimana scorsa e ora accoglie queste notizie con movimenti laterali, che possono aiutare ad assorbire eventuali sbilanciamenti di posizionamento o eccessi di ottimismo. La crescita degli utili può contribuire a un parziale ridimensionamento delle valutazioni. La stabilità dei mercati, che oscillano intorno a livelli alti ma piuttosto piatti, sta avvenendo con una *reporting season* tra le più forti della storia recente dal punto di vista della crescita, ma al tempo stesso una delle peggiori dal punto di vista delle indicazioni che le società hanno fornito al mercato. La differenza tra il numero di aziende che ha trasmesso segnali di miglioramento per l'andamento dell'attività quest'anno, rispetto a quanto comunicato in precedenza, e quelle che hanno invece indicato un peggioramento è fortemente sbilanciato verso queste ultime. Si tratta del numero più negativo degli ultimi otto anni: peggiore anche di quello allo scoppio della pandemia del 2020. Solo all'epoca dell'invasione russa dell'Ucraina la differenza è stata più negativa di oggi, e di poco. Attenzione, qui si parla di indicazioni in deterioramento in termini assoluti: forse la reazione composta dei mercati dipende dal fatto che anche gli analisti e gli investitori già si aspettavano una tendenziale rallentamento, quindi indicazioni più caute per il 2025 non rappresentano una sorpresa deludente. Gli investitori inoltre sono costretti a prendere atto che la maggiore incertezza del contesto, anche legata alle iniziative di politica economica annunciate da Trump, comincia a trovare spazio e potenzialmente a incidere nella vita delle aziende. Dopo i settori dell'auto, industriale e dei beni di consumo, i dazi trumpiani hanno raggiunto anche la tecnologia nelle parole di Nvidia, l'ultima società, in ordine cronologico, delle "magnifiche sette" a riportare. Ieri sera ha battuto le stime degli analisti. Benché il margine con cui le aspettative sono state superate sia stato il più piccolo degli ultimi trimestri, e nonostante indicazioni più prudenti in un contesto di crescita, la reazione iniziale del mercato non appare incisiva. Il titolo aveva corretto dai massimi e probabilmente gli investitori cominciavano a incorporare almeno in parte il rischio che risultati e indicazioni prospettiche potessero essere più deboli di quanto poi si siano rivelati.

Forse *flat is the new down*. Piccole prese di profitto diventano una possibile opzione da valutare.

La visione strategica è sempre di mantenere portafogli diversificati ed esposti in misura significativa alle attività rischiose, compatibilmente con il profilo di rischio e l'orizzonte temporale degli investitori. I movimenti laterali delle ultime settimane in un mercato, come quello USA, che ha fatto registrare una sequenza impressionante di nuovi massimi storici negli ultimi due anni e scambia a valutazioni più ricche rispetto ad altri, rendono lecita la domanda se le oscillazioni contenute di questa fase possano essere il preludio di un periodo di maggiore volatilità, magari di una correzione un po' più pronunciata, prima di riprendere la traiettoria, che al momento rimane confermata, di un mercato-toro rialzista oppure se, come direbbero gli anglosassoni, *flat is the new down*. Se cioè movimento laterale e oscillazioni contenute di queste settimane possano sostituire la "fisiologica correzione" che in molti, noi inclusi, riteniamo un'evoluzione abbastanza naturale dello scenario attuale. La domanda acquista ancora più senso nel momento in cui si osserva una divergenza di performance tra Stati Uniti ed Europa, con il Vecchio Continente che si è mosso molto più nettamente al rialzo negli ultimi mesi, dopo essere rimasto lungamente indietro, e con i rendimenti governativi europei che nei giorni scorsi sono stati molto più stabili rispetto alla netta discesa osservata negli Stati Uniti.

Mentre cerchiamo, nel flusso di nuove informazioni e nella formalizzazione e nell'attuazione delle decisioni di politica economica di Trump e degli altri Paesi, indicazioni per le prospettive dell'economia globale e dei mercati finanziari, rimaniamo dell'idea che eventuali fasi di correzione possano rappresentare opportunità di accumulare attività rischiose sia nel mondo quotato, sia nei *private markets*, ma riteniamo anche che, per chi ne sentisse l'esigenza, una modesta presa di profitto in questa fase di grande incertezza possa essere una scelta sensata, anche per liberare risorse da sfruttare in potenziali momenti di debolezza in futuro.



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.