

Ancora perturbazioni nel percorso che punta alla normalizzazione

- Anche la volatilità dopo qualche tempo può stancarsi di sé stessa.
- Il quadro generale di incertezza non è cambiato.
- La diversificazione continua a sembrarci la miglior risposta al contesto confuso.

Anche la volatilità dopo qualche tempo può stancarsi di sé stessa.

La fase di volatilità nei mercati finanziari prosegue. Anche se i livelli dei rendimenti obbligazionari governativi e delle borse non si sono spostati molto dagli ultimi *Commenti Flash*, la sensazione di stabilità è il risultato di oscillazioni al rialzo e al ribasso, sempre piuttosto nervose. L'assenza di movimenti di grande dimensione come all'inizio di marzo si potrebbe forse mettere in relazione con un effetto di assuefazione da parte di molti investitori verso un flusso di notizie che si mantiene confuso e a tratti contraddittorio, ma che sta offrendo tutto sommato pochi elementi nuovi. Soprattutto pochi elementi nuovi che al margine siano più negativi di quelli già discussi. Dal punto di vista sia geopolitico, sia macroeconomico, ci troviamo in una fase interlocutoria, nella quale permangono situazioni di tensione, ma sottotraccia (e ogni tanto anche in evidenza) proseguono quelle dinamiche di normalizzazione che si sono avviate ormai da un paio d'anni, nonostante gli elementi di perturbazione di questo percorso di stabilizzazione che di quando in quando emergono.

Dazi di Trump a parte – è stato annunciato l'avvio di quelli sulle auto e sui componenti principali - i decisori di politica economica, in Europa come in Asia, sembrano orientati a studiare soluzioni per sostenere l'economia in potenziali fasi di incertezza. La convergenza, in Europa, tra l'obiettivo di indipendenza strategica dagli Stati Uniti e maggiori investimenti pubblici che possono sostenere l'economia rappresenta una coincidenza fortunata. La novità più interessante degli ultimi giorni, probabilmente, è quella giunta dal neopremier canadese Carney. La sua idea di rimuovere quanto più possibile gli ostacoli fiscali e burocratici al commercio interno, come contromisura a dazi punitivi imposti dall'esterno, appare intelligente e promettente. Si tratta di un'idea che potrebbe essere utilmente presa in considerazione anche in Europa e che potrebbe contribuire a migliorare efficienza, produttività e il funzionamento di un mercato unico sempre più integrato. Si tratterebbe di un passo avanti organico, strutturale e domestico, i cui benefici potrebbero essere significativi e duraturi, con il vantaggio di non dover dipendere da soggetti terzi esterni per coglierli.

Il quadro generale di incertezza non è cambiato.

Il fatto che ci sia stata una stabilizzazione dei mercati e un piccolo recupero negli Stati Uniti, che avevano vissuto una fase di correzione più pronunciata, non significa necessariamente che il peggio sia alle nostre spalle. È verosimile che molti elementi di rischio, essendo noti agli investitori, possano essere ormai almeno in parte incorporati nei prezzi e nelle valutazioni, ma sono sempre possibili sorprese e nel passato, anche recente, abbiamo già osservato in più occasioni reazioni scomposte quando situazioni che sulla carta potevano essere attese si sono poi verificate. Quindi non escludiamo nulla, ma continuiamo ad avere uno scenario di riferimento che riteniamo tendenzialmente favorevole alle attività rischiose, ma che ci aspettiamo caratterizzato da una elevata volatilità. Le proiezioni macroeconomiche aggiornate rilasciate in marzo dalla Banca Centrale Europea e dalla Federal Reserve costituiscono un'ulteriore conferma dell'elevata incertezza del contesto, che potrebbe configurare uno scenario che nei prossimi mesi presenti al margine dei rischi al ribasso per la crescita economica e al rialzo per la dinamica dei prezzi. Non sembrerebbero esserci, al momento, ragioni per temere peggioramenti significativi del quadro generale, ma anche dall'osservatorio delle banche centrali giungono messaggi che vanno in direzione di un'incertezza elevata anche nei prossimi mesi. In questo contesto, riteniamo - e ci sembra di ravvisare segnali di conferma nei mercati azionari - che la rotazione nelle borse europee, sostenuta anche da ragioni fondamentali e da valutazioni più basse rispetto agli Stati Uniti, possa proseguire, almeno nella misura in cui molti investitori internazionali continuano a desiderare una maggiore diversificazione geografica e magari valutaria dei propri portafogli.

La diversificazione continua a sembrarci la miglior risposta al contesto confuso.

Proprio la diversificazione continua a rappresentare, a nostro avviso, il messaggio principale da trasmettere in questa fase di grande incertezza. Portafogli strategici diversificati in modo ragionato, in funzione degli obiettivi, dell'orizzonte temporale della tolleranza del rischio degli investitori, rappresentano un buon modo di affrontare un contesto volatile cercando di contenere i rischi e anzi facendosi trovare pronti ad approfittare di eventuali fasi di debolezza per accumulare attività rischiose in uno scenario che, come si accennava prima, continuiamo a considerare tendenzialmente favorevole alle *asset class* azionarie e obbligazionarie. È possibile che i titoli di Stato continuino a mantenersi volatili e che le obbligazioni societarie, comunque più stabili, possano muoversi seguendo le variazioni dei rendimenti di quelle governative. Momenti di rialzo dei rendimenti di mercato potrebbero essere sfruttati per assicurarsi rendimenti nelle posizioni da portare a scadenza. Per quanto riguarda le borse, oltre a un'Europa che è diventata strutturalmente più attraente in questa fase, l'idea rimane quella di cercare di approfittare opportunisticamente di eventuali periodi di ribasso per accumulare esposizione ai diversi mercati. La componente dei *private markets*, sia per la parte *private equity*, sia per la componente debito privato, continua a rimanere di interesse per diversificare i portafogli complessivi in modo potenzialmente più rappresentativo dell'economia reale e meno soggetto al rischio di concentrazione in poche posizioni molto grandi, al quale espongono ancora i principali indici di borsa dei mercati quotati.



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.