

La Fed ha fatto quello che il mercato si aspettava.

- I mercati si sono presentati all'appuntamento con la Fed con meno nervosismo del solito.
- Non sorprende che le prime reazioni siano state composte. Gli investitori si erano posizionati.
- Diversificazione e accumulo graduale di attività rischiose, in attesa di eventuali fasi di correzione.

I mercati si sono presentati all'appuntamento con la Fed con meno nervosismo del solito.

Come recita il detto, tanto tuonò che piovve. Alla fine, l'atteso taglio del costo del denaro da parte della Federal Reserve, il primo del 2025, è arrivato puntuale ieri. Le forme, in larga misura, sono state quelle che il mercato sembrava aspettarsi: riduzione dei tassi di riferimento di un quarto di punto percentuale, proiezioni macroeconomiche che indicano come appaia ragionevole attendersi altri due tagli della stessa dimensione entro la fine dell'anno, un presidente Powell che, nella conferenza stampa, ha definito la decisione di ieri sera come una scelta di "gestione dei rischi". In altri momenti, nel passato, la si sarebbe chiamata "taglio preventivo" o "di assicurazione". Lo scenario che la banca centrale degli Stati Uniti vede, infatti, è uno nel quale il mercato del lavoro, che attraverso l'obiettivo di favorire la massima occupazione rappresenta uno dei suoi due mandati, ha mostrato segni riconoscibili di indebolimento, pur mantenendosi tonico in assoluto, e nel quale l'inflazione - la stabilità dei prezzi è il secondo mandato della Fed - è stata molto ridimensionata dai picchi, ma si mantiene sopra il livello obiettivo del 2% ed ancora esposta a rischi, in particolare legati al possibile impatto dei dazi sul livello dei prezzi, visto come un evento isolato e del quale si vorrebbe prevenire la trasformazione in problema duraturo o permanente. I mercati finanziari si sono presentati all'appuntamento con borse globali che hanno interrotto, dall'inizio di questa settimana, un percorso di rialzi che era proseguito con ben poche pause dalla seconda metà di aprile in avanti. Nel mondo obbligazionario, merita una sottolineatura il fatto che la considerevole discesa dei rendimenti governativi delle ultime due settimane, soprattutto negli Stati Uniti, si sia consolidata negli ultimi due giorni, alla vigilia delle comunicazioni della Fed. Non merita più di una menzione passeggera, invece, che la riduzione dei rendimenti governativi e spread sempre compresi abbiano ancora contribuito alla buona performance delle obbligazioni societarie.

Non sorprende che le prime reazioni siano state composte. Gli investitori si erano posizionati.

Per il momento, le reazioni degli investitori alle parole di Powell e alle proiezioni macroeconomiche aggiornate sono state piuttosto composte. Non sembra, dai movimenti iniziali di mercato, che la banca centrale statunitense abbia concesso qualcosa di più accomodante, almeno nella prospettiva attuale, di quanto ci si potesse aspettare fino a mercoledì pomeriggio. D'altra parte, le decisioni e le dichiarazioni che sono giunte da Washington non possono essere interpretate come "da falchi". Da questo punto di vista, non fa neanche notizia che l'unico componente del *Federal Open Market Committee* dissenziente rispetto alla decisione, sia stato Steve Miran, recente nomina dell'amministrazione Trump: la persona che, più di chiunque altro, ha fornito l'infrastruttura teorica a sostegno dell'introduzione di dazi per "ristrutturare" il commercio globale, riequilibrandolo a beneficio degli Stati Uniti svantaggiati (secondo la sua analisi).

Se il posizionamento recente degli investitori, nei mercati azionari e obbligazionari, non dovesse richiedere riaggiustamenti corposi e rapidi, come le prime contrattazioni sembrerebbero suggerire, è possibile che torni a prevalere una valutazione del quadro complessivo tendenzialmente favorevole alle attività rischiose: una crescita globale moderata, ma positiva, e un'inflazione fortemente ridimensionata rispetto ai picchi.

Nonostante l'incertezza che si mantiene ancora alta per le drammatiche situazioni di conflitto, che continuano a insprirsi tra Russia e Ucraina e in Medio Oriente, e le tensioni politiche che emergono nelle economie avanzate, gli investitori probabilmente potrebbero continuare a concentrarsi sui segnali fondamentali, macroeconomici e che giungono da un universo delle aziende in buona salute, soprattutto negli Stati Uniti, ma anche a livello globale, più che sul rumore di fondo che emerge dal contesto. È sempre possibile che, a un certo punto, interpretazioni un po' meno positive di notizie ed eventi contribuiscano a riportare sui mercati una volatilità che è scomparsa da molte settimane, ma eventuali fasi di questo tipo potrebbero rappresentare opportunità di accumulare, almeno fino a quando tensioni ed elementi vari di disturbo non siano in grado di fare deragliare l'economia dalla traiettoria di crescita poco inflazionistica sulla quale sembra trovarsi: uno scenario che al momento non ci sembra particolarmente probabile.

Diversificazione e accumulo graduale di attività rischiose, in attesa di eventuali fasi di correzione.

In questa perdurante contrapposizione tra elementi di disturbo e un sottostante generalmente favorevole alle attività rischiose, si innestano le tensioni politiche, che ormai in più di un importante stato europeo rendono complicata la gestione della politica fiscale. Controllare la spesa pubblica, anche nei paesi più indebitati o con deficit più ampi, sembra essere diventato un esercizio politicamente insostenibile e che le classi dirigenti non hanno i mezzi, e forse nemmeno la volontà o l'agibilità, per praticare. Ciò, insieme ai commenti di Powell, potrebbe contribuire ad alimentare oscillazioni nei rendimenti dei titoli di Stato. Portafogli ben diversificati e strategie di accumulo graduale di attività rischiose, accentuate in eventuali momenti di correzione, anche per quanto riguarda i *private markets*, possono rappresentare una valida soluzione per affrontare l'incertezza, cercando di trarre beneficio dalla nuova fase della politica monetaria statunitense, che, sebbene attesa dal mercato, potrebbe essere oggettivamente un elemento di sostegno in più.



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.