

## Una pausa estiva tranquilla per le borse

- I mercati azionari hanno trascorso un agosto piuttosto sereno quest'anno.
- Maggiore vivacità per le obbligazioni governative. La politica francese ritorna a essere un tema.
- La volatilità non vista in agosto potrebbe presentarsi più avanti. Utile un approccio diversificato.

### I mercati azionari hanno trascorso un agosto piuttosto sereno quest'anno.

Riprendiamo il *Commento Flash* dopo la pausa e ritroviamo mercati finanziari che hanno vissuto un agosto sereno. Non sono state poche le occasioni in cui nel passato agosto è stato caratterizzato da turbolenze, magari brevi, ma significative, come per esempio è accaduto l'anno scorso. Nel 2025 la prova dell'estate è stata superata in scioltezza, soprattutto dai mercati azionari. Le borse infatti hanno toccato nuovi massimi o comunque hanno continuato a veleggiare su livelli piuttosto alti, sostenute, tra le altre cose, da un'estensione della pausa nell'implementazione statunitense dei dazi contro la Cina e da una stagione degli utili molto positiva, che hanno contribuito al buon andamento generale. I risultati di Nvidia, comunicati ieri sera dopo la chiusura di Wall Street, hanno confermato come per l'azienda, la tecnologia e la tematica dell'intelligenza artificiale, sembrano esserci ancora buone prospettive, anche se, come due trimestri fa, affiora qualche domanda sulla sostenibilità della crescita degli investimenti. I rapporti tra Paesi e le guerre commerciali combattute a colpi di dazi e restrizioni specifiche delle esportazioni di semiconduttori e componenti di alta tecnologia, ufficialmente collegate a ragioni di sicurezza nazionale, sono e saranno una tematica da seguire con attenzione. Al momento la questione non sembrerebbe incidere in maniera particolarmente rilevante per Nvidia, la quale tuttavia ha fornito indicazioni di ricavi non particolarmente brillanti per il prossimo trimestre, che soprattutto non hanno incluso le vendite in Cina. Nvidia è stata l'ultima azienda di grande rilevanza a riportare i propri utili. La stagione adesso volge al termine, rimangono solo pochi nomi di peso, concentrati nei settori dei beni di consumo e tecnologico, ad aiutarci a prendere il polso della situazione nei mesi a venire.

### Maggiore vivacità per le obbligazioni governative. La politica francese ritorna a essere un tema.

Come prima della pausa, i mercati obbligazionari, soprattutto governativi, sono rimasti l'area che si è mossa con maggiore vivacità. I rendimenti continuano a oscillare, in intervalli forse più stretti che in passato, ma comunque con un'elevata frequenza dei cambiamenti di direzione. Oltre a tutte le consuete considerazioni che gli investitori devono fare su crescita, prospettive di inflazione, impatto dei dazi e come le banche centrali potrebbero reagire a queste possibili variazioni del quadro, il Presidente degli Stati Uniti ha intensificato quella che dall'esterno potrebbe apparire come una campagna per aumentare la propria influenza sulla banca centrale. Dopo le critiche feroci e continue dirette a Jerome Powell, infatti, anche Lisa Cook è stata oggetto di attenzioni da parte dell'Amministrazione, che le ha richiesto di abbandonare il suo posto. Uno scenario probabile è che si apra un contenzioso legale, che potrebbe costituire un precedente significativo e che soprattutto, qualora Lisa Cook fosse sostituita da qualcuno con visioni più allineate a quelle della Casa Bianca, potrebbe essere interpretato come una mossa in grado di avvicinare la presidenza all'obiettivo. Inoltre non si escludono cambiamenti nelle regole che possano far aumentare il coinvolgimento di Washington nelle sedi regionali della Fed. Difficile stabilire se e quanto queste vicende possano influire sull'andamento dei mercati o lo abbiano già fatto. Si tratta comunque di una novità dello scenario che potenzialmente potrebbe minare l'indipendenza delle banche centrali dalla politica, o diminuirne la percezione da parte dei mercati. Probabile quindi che si tratti di qualcosa che gli investitori difficilmente potrebbero ignorare. È possibile che questa vicenda possa avere ripercussioni anche sull'andamento del Dollaro rispetto ad altre valute. La politica torna a far parlare di sé anche in Europa per varie vicende, la principale - e la più recente - delle quali rimette al centro dell'attenzione la Francia. Il Primo Ministro in carica, in difficoltà a trovare una maggioranza che approvi la nuova legge di bilancio, ha chiesto un voto di fiducia l'8 settembre ed è possibile che non lo superi con un esito positivo. Si tratterebbe eventualmente del terzo esecutivo transalpino che potrebbe cadere a causa delle difficoltà a imporre una maggiore disciplina fiscale. Lo spread tra Francia e Germania è ritornato verso i livelli di giugno 2024, dopo un esito non particolarmente gradito ai mercati delle elezioni europee, e la borsa francese ha risentito verosimilmente di timori legati al fatto che una delle opzioni politicamente e socialmente più accettabili per migliorare la situazione di bilancio potrebbe essere tassare più pesantemente le grandi aziende. Per il momento le turbolenze sono state piuttosto contenute, come si è osservato più volte dalla fine di aprile in avanti, ma non è detto che la vicenda, dal punto di vista dei mercati finanziari, sia chiusa.

### La volatilità non vista in agosto potrebbe presentarsi più avanti. Utile un approccio diversificato.

Per la costruzione dei portafogli strategici, il mese di agosto ha confermato come un approccio diversificato ed esposto alle attività finanziarie rischiose, sia quotate sia nel mondo dei *private markets*, per quanto consentito dalla tolleranza del rischio e dall'orizzonte temporale degli investitori, abbia funzionato bene. Ci avviciniamo a settembre con un quadro economico che presenta alcuni elementi di incertezza, ma appare ancora tendenzialmente favorevole alle attività rischiose, e con tensioni geopolitiche e vicende politiche che potrebbero contribuire a portare sui mercati la volatilità che non si è vista durante l'estate. In questo contesto, continuiamo a ritenere che, in assenza di mutamenti radicali dello scenario, eventuali fasi di debolezza potrebbero rappresentare opportunità per accumulare o arrotondare opportunisticamente posizioni.

## 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.*