

Il governo federale degli Stati Uniti ferma l'attività.

- L'attività del governo federale USA si interrompe: è già accaduto dieci volte dal 1980.
- Lo *shutdown* si verifica all'inizio di un periodo di relativo silenzio da parte di aziende e banche centrali.
- Prime reazioni di mercato di tendenziale indifferenza, con alcune domande.

L'attività del governo federale USA si interrompe: è già accaduto dieci volte dal 1980.

Per essere un'amministrazione statunitense guidata da una persona che tiene molto alla reputazione di uomo in grado di concludere accordi, la lista dei tentativi di chiudere trattative che per il momento non sono ancora stati coronati dal successo si sta allungando molto. Oltre, infatti, ad alcune partite importanti per quanto riguarda i dazi (leggere Cina), e dei conflitti russo-ucraino e medio orientale, la data del 1 ottobre 2025 sarà segnata nei calendari come quella di un'altra interruzione nei servizi della pubblica amministrazione USA. Il famigerato *shutdown* del governo federale. Repubblicani e democratici al Congresso non sono riusciti a trovare un compromesso che consentisse l'innalzamento del tetto del debito con misure emergenziali per sbloccare i pagamenti degli stipendi e delle spese correnti legate all'attività di diverse agenzie governative. Storicamente, anche nei casi in cui non si sia riuscito a raggiungere un accordo dell'ultimo minuto, questi episodi sono durati abbastanza poco, mai più di 35 giorni. Il loro impatto potenziale sull'economia a stelle e strisce dovrebbe quindi essere limitato (nel peggiore dei casi osservati finora, si tratterebbe di circa lo 0.02% del PIL attuale), ma potrebbe esserci. Non ci sarebbe nulla di sorprendente se i mercati finanziari reagissero a questa notizia, che rientrava ampiamente nel novero degli eventi prevedibili, ma alla quale gli investitori tendevano ad attribuire una probabilità di verificarsi abbastanza bassa, e oggi probabilmente ritengono che il problema possa risolversi nel giro di pochi giorni. Ma non ci sarebbe nulla di sorprendente nemmeno se l'episodio finisse accantonato rapidamente. La prima valvola di sfogo potrebbe essere, come risulta naturale aspettarsi in un caso del genere, quella della valuta e dei rendimenti dei titoli di Stato. Una variazione rispetto allo schema abituale è che per i dipendenti pubblici è stato ventilato addirittura il licenziamento, non solo l'interruzione nel pagamento degli stipendi. Qualche fibrillazione potrebbe registrarsi anche nelle borse. Nulla di trascendentale, né di particolarmente scomposto: semplicemente la presa d'atto che, in particolare dopo una cavalcata che è proseguita virtualmente indisturbata per cinque mesi abbondanti, portando numerosi listini a nuovi massimi storici, possa esserci anche qualche momento di consolidamento, presa di profitto e fisiologica riflessione. Va registrato che le interruzioni dell'attività governativa sono rare, ma non rarissime: ci siamo trovati in questa situazione dieci volte dal 1980. Gli impatti sono stati piuttosto limitati e riassorbiti in tempi ragionevoli senza lasciare cicatrici permanenti nel tessuto economico né minare la fiducia degli operatori.

Lo *shutdown* si verifica all'inizio di un periodo di relativo silenzio di aziende e banche centrali.

Bisognerà aspettare la fine di ottobre per conoscere le decisioni delle banche centrali, in particolare quelle della Federal Reserve, dalla quale, dopo le decisioni di settembre, il mercato si aspetta altre due riduzioni del costo del denaro nel 2025. E metà ottobre per l'inizio della nuova stagione dei risultati, che si aprirà come al solito con le banche principali negli Stati Uniti. Per quanto riguarda la politica monetaria, nonostante una maggiore enfasi posta dalla banca centrale negli Stati Uniti ai segni di indebolimento del mercato del lavoro interno, l'atteggiamento nei confronti dei rischi per il mercato del lavoro e per la stabilità dei prezzi, cioè le due componenti del duplice mandato della Fed, rimane abbastanza bilanciato. I dati macroeconomici più recenti sull'inflazione, sia negli Stati Uniti, sia in Germania, sono stati superiori alle aspettative. Negli Stati Uniti, la reazione di uno degli esponenti del *Federal Open Market Committee* è stata immediata, con il suggerimento di una pausa di riflessione nell'implementazione di scelte meno restrittive di politica monetaria. Soprattutto alla luce del fatto che il ritmo a cui il PIL degli Stati Uniti sta crescendo si mantiene molto elevato, sopra potenziale e al di sopra delle aspettative. Merita di essere sottolineato che, oltre all'insieme dei dubbi sulla qualità futura dei dati macroeconomici USA, generati dalla decisione del Presidente di rimuovere il vertice del *Bureau of Labor Statistics*, l'interruzione dei servizi pubblici potrà includere anche la pubblicazione dei dati sul mercato del lavoro attesi per la fine di questa settimana. Per quanto riguarda il secondo aspetto, la nuova stagione degli utili aziendali, le aspettative del mercato sono positive e sembrano logiche e coerenti con un quadro macroeconomico che continua a fornire sorprese in eccesso dal lato della crescita. Così come è stato in passato, potrebbe trattarsi di un elemento fondamentale a potenziale sostegno dei mercati.

Prime reazioni di mercato di tendenziale indifferenza, con alcune domande.

La domanda per gli investitori è se i nuovi elementi dello scenario, soprattutto politico, possano contribuire a modificare le percezioni dei mercati. Per fare due esempi, se i dubbi relativi al possibile impatto dello *shutdown* del governo federale USA e le possibili opportunità create dal piano di pace per il Medio Oriente presentato da Trump possano contribuire, in negativo o in positivo. Fino ad ora ci sono state poche e limitate ripercussioni per i mercati. Valute e rendimenti governativi sono il punto di caduta di molte tensioni. Si sta assistendo a una scarsa propagazione della volatilità alle altre attività. Le opportunità di costruire posizioni gradualmente, e di accelerare l'accumulazione in caso di correzione, si possono ravvisare sia per quanto riguarda i mercati quotati, sia per i *private markets*, che possono rappresentare una valida soluzione per rendere più efficiente e completa la costruzione di portafogli diversificati, utili ad affrontare l'incertezza.

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.