

Si riapre molto bene una nuova stagione degli utili.

- Tregua in Medio Oriente e un ritorno di preoccupazione per la guerra commerciale USA-Cina.
- Qualche breve e limitato episodio di nervosismo in borsa. Riparte forte la stagione degli utili.
- C'è incertezza, ma le condizioni di contesto, stagionalità inclusa, appaiono favorevoli.

Tregua in Medio Oriente e un ritorno di preoccupazione per la guerra commerciale USA-Cina.

Gli ultimi sette giorni sono stati segnati dalla conclusione di accordi per una tregua in Medio Oriente, tra Israele e Hamas. Le armi hanno taciuto per vari giorni e sono cominciate le restituzioni degli ostaggi o dei loro cadaveri. Con tutte le complicazioni logistiche dello scambio, sembra che le due parti in causa, e i Paesi che osservano attentamente dall'esterno, siano per il momento intenzionati a fare un tentativo più serio dei precedenti per ricomporre un quadro drammatico. L'altra vicenda che si è presa la scena è stata la violenta fiammata di decisioni e dichiarazioni che hanno fatto risalire la temperatura della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina. Le limitazioni alle esportazioni di terre rare e attività collegate da parte di Pechino è stata accolta da Washington con una reintroduzione di dazi al 100% su tutte le esportazioni cinesi a partire dal 1 novembre e con la possibile cancellazione dell'incontro tra Trump e Xi Jinping. Sono bastate poche ore per ricondurre entrambe le parti a più miti consigli. Al momento della stesura di questo *Commento Flash*, da parte degli Stati Uniti è stata ventilata addirittura la possibilità di un'estensione della pausa nell'implementazione dei dazi più lunga di quelle (di 90 giorni) viste finora: anzi, potenzialmente indeterminata.

Qualche breve e limitato episodio di nervosismo in borsa. Riparte forte la stagione degli utili.

I mercati finanziari hanno reagito soprattutto al secondo tema. C'è stato qualche episodio di nervosismo nelle borse, negli spread del credito ad alto rendimento (benché limitato), e in alcuni mercati, come le criptovalute, che avevano attratto ingenti flussi di capitale ultimamente. Sempre volatili i titoli di Stato, con i rendimenti che negli ultimi giorni si sono mossi verso il basso, sia negli Stati Uniti, sia in Europa, dove l'ennesimo tentativo del presidente francese Macron di costituire un nuovo esecutivo senza la necessità di tornare al voto ha stimolato compromessi che hanno permesso a Lecornu di ottenere la fiducia iniziale del parlamento. Dal punto di vista economico, aspettiamo le statistiche sull'economia americana, che speriamo possano continuare ad essere attendibili dopo gli interventi al vertice e le dichiarazioni programmatiche della nuova amministrazione, e che sono in ritardo anche per lo *shutdown* del governo. Con una procedura emergenziale, i dati sull'inflazione alla fine di settembre dovrebbero essere resi noti a breve, poiché sono necessari per determinare i livelli retributivi di molti dipendenti per il 2026. L'interruzione dei servizi governativi dura dal 1 ottobre. Repubblicani e democratici non hanno ancora trovato un accordo su come allocare la spesa pubblica. Rimane in sospeso il potenziale licenziamento di alcune migliaia di dipendenti federali: una misura drastica, che creerebbe un precedente significativo, ma su questo punto in particolare è possibile che si raggiunga una mediazione più facilmente che su altri. Azioni e obbligazioni, comunque, non sembrerebbero avere risentito particolarmente della situazione. Molto più importante, dal punto di vista dei potenziali effetti sui mercati, con un sostegno diretto alle borse e indiretto alle obbligazioni societarie, potrebbe essere la stagione dei risultati aziendali, che si è aperta martedì con le principali banche statunitensi. In due giorni abbiamo avuto indicazioni di notevole solidità del comparto bancario, che riflettono la forza dell'economia, anche per quanto riguarda la tenuta della spesa per consumi e la qualità del credito. Riguardo a quest'ultimo aspetto, deterioramenti e insolvenze procedono, tendono ad aumentare con la crescita della massa di attività generata, ma rimangono a livelli tali da non destare preoccupazioni. Inoltre gli istituti di credito continuano ad accantonare riserve, che stanno utilizzando quando necessario. A fronte di episodi idiosincratici di grande dimensione, come *First Brands*, le banche esposte hanno immediatamente contabilizzato perdite su crediti, in modo da fare subito pulizia di eventuali scorie legate a situazioni problematiche. Da sottolineare anche il buon andamento delle divisioni di *trading* e delle attività legata al mercato dei capitali, incluse operazioni di fusioni/acquisizioni e quotazioni in borsa. Ciò potrebbe avere ricadute positive anche per i *private markets*. Anche in Europa la stagione dei risultati è partita meglio del solito, con indicazioni positive da parte di LVMH, ASML e Ericsson.

C'è incertezza, ma le condizioni di contesto, stagionalità inclusa, appaiono favorevoli.

La stagionalità positiva, una liquidità ancora abbondante in circolazione, che potrebbe rientrare in eventuali momenti di maggiore volatilità, e protezioni che molti investitori possono avere acquistato nei mesi scorsi a prezzi convenienti, grazie alla tendenza rialzista dei listini, potrebbero creare, insieme al quadro macro di crescita moderata e inflazione contenuta, un contesto favorevole per le attività rischiose nella parte finale dell'anno. Riteniamo quindi che, nell'ambito di portafogli strategici diversificati, gli investitori che abbiano una tolleranza del rischio sufficientemente alta e un orizzonte temporale sufficientemente esteso possano accumulare azioni, con gradualità e con più enfasi nel caso in cui si verificassero episodi di debolezza. Come accennato in precedenza, i *private markets*, strutturalmente parte dei nostri portafogli strategici, potrebbero vedere una prosecuzione dell'incremento di attività registrato di recente, sia dal lato *private credit*, sia da quello del *private equity*. L'oro, che presenta caratteristiche di scarsità e bene-rifugio, potrebbe veder proseguire il rialzo e potrebbe essere inserito, ove possibile e opportuno, come elemento di diversificazione dei portafogli. Come altri metalli preziosi, che, a differenza dell'oro, possono avere anche un utilizzo industriale.

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.