

È finito lo shutdown. Vediamo se i mercati se ne accorgeranno.

- Conclusa l'interruzione dei servizi governativi statunitensi più lunga della storia.
- Borse in recupero avvicinandoci alla conclusione dell'interruzione dei servizi governativi USA.
- Portafogli strategici diversificati ed esposti alle attività rischiose, in attesa di nuovi dati.

Conclusa l'interruzione dei servizi governativi statunitensi più lunga della storia.

Il capitolo dello shutdown governativo degli Stati Uniti più lungo della storia si è chiuso dopo 43 giorni. La scorsa notte, Trump ha firmato le misure che forniscono alle agenzie federali le risorse economiche per proseguire l'attività fino a fine gennaio 2026, anche se in alcuni casi la ripresa sarà piuttosto lenta. Non è escluso che, all'approssimarsi della nuova scadenza, ci si ritrovi nella situazione che ha portato all'interruzione dei servizi pubblici di ottobre. Le distanze tra repubblicani e democratici rimangono grandi e il compromesso che ha portato al provvedimento di ieri esclude i finanziamenti per l'estensione dell'assistenza sanitaria introdotta da Obama. Il tema presumibilmente rimarrà controverso, e potrebbe portare a ulteriori situazioni di stallo.

Un'altra vicenda a cui avevamo accennato e che abbiamo abbandonato per qualche giorno è la decisione della corte suprema sulla legittimità degli ordini esecutivi con cui la nuova Amministrazione ha introdotto i dazi. Mercoledì scorso i giudici hanno espresso un'opinione, non ancora una sentenza, che palesa dubbi, in qualche caso anche profondi, sul fatto che fosse davvero necessario gestire le variazioni delle tariffe alle importazioni dall'estero con provvedimenti emergenziali per tutelare la sicurezza nazionale, senza transitare dal Congresso, come invece dovrebbe accadere in circostanze normali. Verosimilmente si dovrebbe scoprire di più su questa vicenda avvicinandoci alla fine del 2025. I mercati stanno forse cominciando a incorporare in prezzi e valutazioni la possibilità che i dazi vengano dichiarati illegittimi e che quindi l'amministrazione debba in qualche modo rifondere i danni economici provocati a imprese e famiglie. Si tratterebbe di risorse in più nei budget da destinare a consumi e investimenti e di minori rischi di un rallentamento della crescita economica globale e di un innalzamento del livello dei prezzi. Questa situazione merita un monitoraggio attento, data la sua rilevanza, ma dobbiamo sempre ricordare che una Corte Suprema di forte connotazione trumpiana potrebbe essere refrattaria a pronunciarsi contro una misura dell'Amministrazione, considerando anche che le conseguenze di un eventuale sentenza di illegittimità potrebbero essere molto complicate da gestire.

Borse in recupero avvicinandoci alla conclusione dell'interruzione dei servizi governativi USA.

Dal punto di vista dei mercati finanziari, le borse hanno ripreso un po' di slancio. L'Europa negli ultimi giorni si è comportata meglio degli Stati Uniti, riequilibrando in parte il differenziale di performance recente. Per quanto riguarda l'S&P 500, gli ultimi giorni hanno visto accadere quello che ipotizzavamo: anche in novembre 2025, come nei sei casi in cui ciò è accaduto negli ultimi due anni circa, un inizio del mese sfavorevole è stato recuperato nelle settimane successive. In questo caso sono bastati pochi giorni, ma siamo solo a metà mese: è decisamente troppo presto per trarre eventuali conclusioni. Rimane il precedente storico, a favore dei mercati azionari internazionali, dei casi in cui alla fine di ottobre si siano registrati sei mesi consecutivi di rialzi, seguiti molto spesso anche da una fine d'anno positiva. Il quadro macroeconomico appare caratterizzato da incertezza, ma tendenzialmente ancora a favore delle attività rischiose. La stagione dei risultati, sia negli Stati Uniti, sia in Europa, sta evidenziando la condizione molto tonica delle aziende. Non è facile trovare ragioni di preoccupazione tali da indurci a ritenere che la fine del 2025 e l'inizio del 2026, fasi peraltro di stagionalità storicamente favorevole ai mercati azionari, debbano essere un'eccezione negativa. Nell'obbligazionario, i rendimenti governativi, dopo un paio di settimane di discesa, si sono di nuovo spostati verso l'alto. L'assenza di informazioni ufficiali sull'economia USA, legata allo shutdown, può avere contribuito all'incertezza e potrebbe continuare a farlo. Come si accennava in precedenza, l'elaborazione di dati economici è una delle attività che potrebbero richiedere tempo per riprendere con regolarità. Anche questo sarà oggetto di attenzione da parte degli investitori nella parte finale dell'anno, considerando che gli operatori di mercato ritengono ancora possibile un taglio di un quarto di punto percentuale da parte della Fed nella riunione di dicembre. I movimenti dei rendimenti governativi stanno condizionando in modo pesante anche l'andamento delle obbligazioni societarie. Gli spread sono compressi, grazie anche alla forza delle aziende ricordata prima, ma non è molto probabile che possano stringere oltre un certo limite. Il risultato è che le obbligazioni societarie rimangono una tipologia di attività stabile, ma con qualche leggera oscillazione in più e rendimenti più ridotti rispetto a qualche trimestre fa.

Portafogli strategici diversificati ed esposti alle attività rischiose, in attesa di nuovi dati.

Improntata alla diversificazione la costruzione dei portafogli strategici. Occorre capire l'evoluzione del quadro macroeconomico europeo, dove la Bundesbank sta richiamando il governo tedesco alla disciplina fiscale di un tempo, abbandonata a inizio 2025 anche per ragioni di indipendenza strategica del Vecchio Continente. E le dinamiche dei prezzi e del mercato del lavoro negli Stati Uniti. Questa attesa potrebbe rallentare le banche centrali nella rimodulazione della politica monetaria in senso meno restrittivo. Un percorso che però poi potrebbe verosimilmente riprendere, sostenendo le attività rischiose, nei mercati quotati e privati. La visione rimane positiva sui mercati azionari. Approfitteremmo delle debolezze, per quanto modeste in valore assoluto, per accumulare posizioni, anche con soluzioni che offrono protezione a scadenza.

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.