

In attesa della Federal Reserve

- Anche nel 2025 l'S&P 500 è riuscito a chiudere positivamente il mese di novembre.
- Lo spostamento delle aspettative sulla Fed dal lato di un taglio dei tassi è stato massiccio.
- Per la fine d'anno e l'ingresso nel 2026 diversificazione ed esposizione alle attività rischiose.

Anche nel 2025 l'S&P 500 è riuscito a chiudere positivamente il mese di novembre.

Il moderato rialzo della giornata di venerdì 28, con i volumi sottili del *black Friday* che segue la festa del Ringraziamento, ha permesso allo Standard & Poor's 500 di risalire sopra la parità e chiudere il mese di novembre in territorio positivo, dopo un inizio negativo e una fase di ulteriore indebolimento poco dopo la metà. Il Nasdaq Composite non ce l'ha fatta, ma, come è accaduto in quasi tutte le occasioni simili negli ultimi due anni, ha partecipato al recupero che ha caratterizzato tutte le principali borse mondiali. Le prime sedute di dicembre sono state contrastate. La prima ha palesato una certa debolezza, ma dai movimenti di mercato successivi sembrano emergere pochi dubbi che la tendenza di fondo si mantenga rialzista. Come è spesso accaduto negli ultimi anni, le oscillazioni più insistenti si sono verificate nel mercato dei titoli di Stato. I rendimenti governativi hanno attraversato un periodo di ridimensionamento, soprattutto negli USA, dove i decennali si sono riportati in un intorno del 4%. In Europa, i movimenti al ribasso dei rendimenti sono stati meno pronunciati, anzi in Germania sono saliti, ma sono stati affiancati dalla compressione degli spread. L'Italia è addirittura scesa a tratti sotto i 70 punti base e da tempo rimane intorno a quota 75. Le obbligazioni societarie sono guidate, nei loro movimenti, dai rendimenti governativi, mentre gli spread si sono mantenuti ben compressi in prospettiva storica, sostenuti anche da risultati aziendali che si sono confermati molto forti anche nel terzo trimestre dell'anno. Volatile il dollaro, che dopo essersi rafforzato fino a zona 1.15, si è indebolito di nuovo.

Lo spostamento delle aspettative sulla Fed dal lato di un taglio dei tassi è stato massiccio.

L'elemento che probabilmente ha inciso di più sull'andamento dei mercati dei giorni scorsi è lo spostamento radicale delle aspettative sulle decisioni della Fed il 10 dicembre. Ora il mercato ritiene che la probabilità di un taglio dei tassi di riferimento mercoledì prossimo superi il 90%. La banca centrale statunitense non ama presentarsi agli appuntamenti importanti, come quello della settimana ventura, ultimo del 2025, con un'alta incertezza da parte degli investitori sulle sue decisioni. Questo obiettivo sembrerebbe oggi in larga misura raggiunto. Anche gli ultimi dati sul mercato del lavoro sembrerebbero rimuovere gli ostacoli per ridurre il costo del denaro di un quarto di punto percentuale. Diversa la situazione in Europa, dove, accanto a dati macro in alcuni casi meno favorevoli all'ipotesi di un taglio dei tassi di riferimento, l'atteggiamento del consiglio direttivo della BCE appare molto più "da falchi". Potrebbe servire del tempo e un'evidenza empirica diversa da quella che abbiamo, anche sui possibili effetti dei piani di spesa pubblica tedeschi, per convincere Francoforte a diventare più accomodante. Nello scenario globale, comincia a farsi notare, e a generare riallocazioni internazionali di capitale, il rialzo dei rendimenti governativi giapponesi, ora vicini al 2% a 10 anni. Gli investitori hanno cominciato a osservare con attenzione maggiore rispetto al passato i commenti e le decisioni della Bank of Japan, che potrebbero (anche se non lo hanno ancora fatto) assumere una piega più restrittiva. In questa situazione è normale che le valute continuino a muoversi. Il dollaro, rispetto a euro, sta attraversando un nuovo periodo di indebolimento, che lo ha portato più vicino a quota 1.17, mentre lo yen è una valuta che, in base a varie metriche, potrebbe apparire sottovalutata.

Per la fine d'anno e l'ingresso nel 2026 diversificazione ed esposizione alle attività rischiose.

Manteniamo l'orientamento strategico a una diversificazione che esponga gli investitori alle attività rischiose. Il contesto, per le settimane finali del 2025 e l'ingresso nel 2026, continua a sembrare tendenzialmente favorevole alle attività rischiose, nonostante il persistere di alcuni elementi di incertezza, anche geopolitica. In particolare per i mercati azionari, la tendenza rialzista sembra in grado di proseguire, sia pure con la possibilità di episodi di volatilità più ricorrenti, e, in questo genere di contesti, la storia insegna come eventuali fasi di debolezza possano essere interpretate come opportunità di accumulare: sia negli Stati Uniti, il mercato con la maggiore qualità dei fondamentali, sia in Europa e nelle altre aree geografiche. Il Giappone è un posizionamento settoriale che includa un'esposizione più attenta anche a comparti più trascurati rispetto alla tecnologia e ai finanziari, protagonisti del 2025, come ad esempio farmaceutico e beni di consumo, potrebbero essere spunti interessanti entrando nel 2026. Eventuali movimenti al rialzo dei rendimenti obbligazionari potrebbero rendere l'asset class più interessante per investitori disponibili a portare a scadenza le posizioni. La dinamica recente dei *private markets* continua ad essere compatibile con una logica di diversificazione e costruzione selettiva di posizioni di lungo periodo, sia per la parte *private equity*, sia per la parte *private credit* e di investimenti immobiliari, sapendo che questa tipologia di attività può trarre beneficio da una dinamica ribassista dei rendimenti obbligazionari di mercato e dei tassi di riferimento di politica monetaria.

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.