

Stato dell'UniAne

- Questa settimana i concetti emersi dai mercati sono tre: assuefazione, continuazione, rotazione.
- L'assuefazione si è vista bene in azione negli ultimi giorni, con tutto ciò che è capitato nel mondo.
- Non solo fondamentali: i mercati in questa fase potrebbero essere molto sensibili alle percezioni.

Questa settimana i concetti emersi dai mercati sono tre: assuefazione, continuazione, rotazione.

Se si dovessero cercare tre parole per descrivere quello che, nei mercati finanziari, si è visto dallo scorso *Commento Flash*, le più adatte potrebbero essere *assuefazione*, *continuazione*, *rotazione*.

Della rotazione settoriale in corso da tempo e che si è accentuata con la crisi delle aziende di software dopo il rilascio di alcuni pacchetti di applicativi basati sull'intelligenza artificiale da parte di Anthropic, abbiamo già parlato nelle settimane precedenti e non c'è molto da aggiungere. Il dibattito tra chi ritiene che l'intelligenza artificiale farà strami di ampie porzioni del mercato del lavoro globale e chi pensa che sia uno strumento governabile per aumentare la produttività ha raggiunto alcune vette apocalittiche, ma gli investitori non si sono lasciati trascinare oltre un certo limite. Dopo un incremento di intensità, la rotazione è diventata meno vistosa, ma prosegue e verosimilmente potrebbe farlo anche nel prossimo futuro.

Più interessante, forse, il discorso sull'*assuefazione*. Dopo essersi abituati a una situazione geopolitica non solo molto incerta, ma costellata da conflitti armati gravi e duraturi (questa settimana l'invasione russa dell'Ucraina ha superato i quattro anni), gli investitori sembrano riuscire ad assorbire con modesta fatica e impatto limitato, almeno per i principali indici di mercato e al netto dei fenomeni di rotazione menzionati prima, eventi, timori e notizie. Che si tratti di ipotesi (per voce dei loro stessi autori non dobbiamo considerarle previsioni) pessimistiche sulle prospettive della qualità del credito, pubblico e privato, soprattutto per gli emittenti di fascia medio-bassa o di alcuni settori particolari, come il software, o che si tratti di una crescita ancora una volta stratosferica per le attività e i profitti di Nvidia collegati all'intelligenza artificiale, le reazioni del mercato tendono a mantenersi composte e ricondurre i valori su una tendenza rialzista. Le uniche variazioni sul tema possono essere oscillazioni leggermente più pronunciate nella fase iniziale.

Per il resto, *continuazione*: l'arena che ha visto i movimenti in termini relativi più importanti è stata quella dei rendimenti governativi.

L'assuefazione si è vista bene in azione negli ultimi giorni, con tutto ciò che è capitato nel mondo.

Assuefazione è una parola-chiave perché, anche negli ultimi sette giorni, non sono affatto mancati potenziali catalizzatori che avrebbero potuto far muovere di più i mercati. Ne citiamo tre. Innanzitutto la decisione della Corte Suprema statunitense. Ha dichiarato illegittimo il ricorso all'*International Emergency Economic Powers Act* da parte di Trump, minando potenzialmente le fondamenta di quasi il 50% dell'ammontare finora incassato dagli Stati Uniti grazie ai dazi, ma è stata accolta senza grandi scossoni. Forse perché, crediamo ragionevolmente, gli investitori potrebbero aspettarsi che si possano trovare soluzioni tecniche per mantenere in vigore gli accordi stipulati l'anno scorso, o qualcosa di molto simile, piuttosto che spingere l'economia globale in un labirinto di azioni legali, ricorsi e burocrazia dal quale potrebbe essere molto lungo e costoso uscire. Poi gli utili di Nvidia, pubblicati ieri sera dopo la chiusura di Wall Street e seguiti da reazioni iniziali positive, ma tiepide. I numeri e i commenti incoraggianti sull'intelligenza artificiale e sulla possibilità di superare la scarsità dei semiconduttori si sono, rispetto ai mesi scorsi, scontrati con un po' di scetticismo in più che aleggia sulla tecnologia. Ormai le aspettative su Nvidia sono talmente alte che anche tassi di crescita superiori al 70% non fanno notizia. Terzo, il discorso del presidente Trump sullo Stato dell'Unione, che ha battuto il record di durata senza fornire spunti di riflessione memorabili, segnala una volta di più uno scollamento del mondo politico dalla realtà quotidiana dei cittadini sempre più evidente in molti Paesi, oltre a un calo di gradimento nei sondaggi che è la regola, più che l'eccezione, per le amministrazioni in carica.

Non solo fondamentali: i mercati in questa fase potrebbero essere molto sensibili alle percezioni.

Lo scenario macroeconomico rimane tendenzialmente favorevole alle attività rischiose. Sul versante fondamentale, i risultati aziendali mostrano ancora una dinamica molto positiva, soprattutto negli USA (ricavi del quarto trimestre 2025 in crescita di oltre il +7% rispetto all'anno precedente, utili in progresso di oltre il +12.50%), ma discreti anche in Europa, e sostengono trend rialzisti ancora intatti per le borse, alcune delle quali hanno aggiornato i propri massimi storici. Riteniamo che abbia senso mantenere portafogli strategici diversificati e approfittare delle fasi di debolezza come opportunità per accumulare in modo disciplinato attività rischiose, sia nel mondo quotato, sia nei *private markets*, mentre i momenti di forza e le tendenze rialziste, che tendono a mantenere la volatilità piuttosto contenuta, possono essere favorevoli alla costituzione di posizioni con soluzioni protette da parte degli investitori interessati. La diversificazione e un approccio selettivo alla costruzione di portafoglio possono contribuire anche a limitare alcuni rischi di cui si sente parlare nel mondo del *private credit*, che possono sorgere quando le esposizioni a determinati settori si concentrano oltre una certa misura. Potenziali elementi di fragilità del quadro, in questa fase, sembrerebbero dipendere più da cambiamenti di percezione e di umore da parte degli investitori, che da possibili mutamenti improvvisi in peggio dei fondamentali. Questi cambiamenti in passato sono stati difficili da prevedere, ma quando si sono verificati, si sono spesso rivelati di durata contenuta in periodi di mercati rialzisti.

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.