

Una possibilità di tregua e un temporaneo sospiro di sollievo

- Il conflitto in Iran è stato il centro dell'attenzione degli investitori nelle ultime settimane.
- La possibilità concreta di un cessate il fuoco durevole è piaciuta ai mercati finanziari.
- Cambia l'ordine dei fattori, più che i fattori stessi, non il risultato della costruzione dei portafogli.

Il conflitto in Iran è stato il centro dell'attenzione degli investitori nelle ultime settimane.

Rispetto al *Commento Flash* della settimana scorsa e a due giorni fa, quando un accordo per un cessate il fuoco di due settimane è stato raggiunto tra Stati Uniti e Iran, i mercati finanziari hanno innanzitutto tirato un sospiro di sollievo e poi si sono fermati per un assestamento e una rivalutazione della situazione. È un comportamento tipico, che negli ultimi anni abbiamo incontrato sempre più spesso: le reazioni iniziali al flusso di notizie sono state in più di un'occasione disordinate, poi occorre tempo per poter comprendere le variazioni dello scenario in cui ci si trova. Questo esercizio è tanto più difficile quanto più il contesto si mantiene mutevole. E oggi i cambiamenti sono molto frequenti. Anche limitandosi al solo teatro di guerra dell'Iran, manca chiarezza. È curioso, per esempio, che si continui a parlare degli accordi e delle decisioni di Stati Uniti e Iran, trascurando Israele, uno dei protagonisti principali di questa vicenda, le cui azioni sul campo possono incidere anche profondamente sull'evoluzione del quadro complessivo. Il prezzo del petrolio, l'opportunità (o meno) di riattivare produzione, distribuzione di materie prime energetiche e non solo e la riapertura di rotte-chiave per il commercio internazionale sono gli elementi fondamentali, su cui giustamente si appuntano i dubbi del mondo e degli operatori dei mercati.

La possibilità concreta di un cessate il fuoco durevole è piaciuta ai mercati finanziari.

Qualunque sia la lettura che osservatori esterni e investitori possono dare degli eventi, ciò che traspare dai mercati e che la prima, vera possibilità concreta di un cessate il fuoco che possa durare qualche settimana sia stata accolta con molto favore. I rialzi delle borse di mercoledì non sono stati seguiti da correzioni ampie. I segni meno hanno avuto dimensione più modesta. Verosimilmente ciò riflette un riposizionamento da parte di investitori che, nelle ultime settimane, avevano abbracciato tesi più pessimistiche e avevano ridotto la propria esposizione alle attività rischiose, che invece hanno voluto assumere di nuovo alle prime avvisaglie di un potenziale cambiamento di rotta in meglio. Anche il movimento imponente, che tuttavia è stato riassorbito in misura maggiore, dei rendimenti governativi nella giornata di ieri si può interpretare in modo analogo: con l'ipotesi che una tregua potesse portare a un drastico ridimensionamento dei rischi inflattivi, alimentati soprattutto dall'aumento dei prezzi del petrolio. In questo caso, come si accennava, un movimento opposto di riassorbimento di dimensione maggiore rispetto a quello dell'azionario appare più ragionevole, per i tempi abbastanza lunghi che la normalizzazione dello scenario richiederà, in particolare per il ripristino dei traffici attraverso lo stretto di Hormuz, e perché, qualunque sia l'esito di questa vicenda, anche una piena riapertura dello stretto potrebbe verosimilmente avvenire a condizioni peggiori di quelle che precedevano l'attacco di Stati Uniti e Israele all'Iran. È probabile che nel tempo si possa manifestare un impatto sulla crescita economica e soprattutto sulla dinamica dei prezzi. Ed è normale che il mercato dei titoli di Stato si muova in funzione di tutte le considerazioni del caso su queste variabili e sulle conseguenze che potrebbero derivare per la politica monetaria e fiscale. I rendimenti dei titoli di Stato tedeschi a dieci anni si sono riportati molto vicini al 3% e l'unica concessione a un maggiore ottimismo - o forse, alternativa plausibile, a un posizionamento che si era sbilanciato molto in favore del biglietto verde - è stato l'indebolimento del dollaro rispetto all'euro.

Cambia l'ordine dei fattori, più che i fattori stessi, non il risultato della costruzione dei portafogli.

Sembrerebbe esistere una sorta di proprietà commutativa per i portafogli di investimenti. I mercati continuano a muoversi nervosamente e si sono lasciati alle spalle un marzo negativo, violando la stagionalità favorevole tipica, che storicamente ha visto performance medie positive, soprattutto per le attività rischiose, dall'inizio dell'anno alla fine di aprile. Gli elementi di contorno si agitano, a volte frenetici, avanti e indietro, oscillando intorno a una traiettoria che non è variata molto, almeno per il momento. Per quanto riguarda la costruzione dei portafogli, non cambia l'atteggiamento, con un orientamento strategico al medio-lungo termine, piani da eseguire con gradualità e disciplina, e diversificazione come linee-guida. I venti di guerra in Medio Oriente hanno distolto l'attenzione da alcune situazioni problematiche specifiche che si sono presentate nel *private credit*. In attesa della nuova stagione di risultati aziendali, che si aprirà la settimana prossima e rappresenterà una fonte importante di informazioni sullo stato di salute delle aziende, negli Stati Uniti e non solo, e sul modo in cui l'incertezza geopolitica potrebbe cominciare a essere incorporata nelle scelte e nelle indicazioni prospettiche dei top manager, riteniamo che portafogli strategici ben diversificati con un'esposizione significativa alle attività rischiose, compatibilmente con tolleranza del rischio, orizzonte temporale e obiettivi degli investitori, possano rappresentare una scelta sensata per navigare nelle acque talvolta agitate di un contesto complesso. A maggior ragione se la stagione degli utili dovesse continuare a fornire segnali positivi e di robustezza, tenderemmo a interpretare eventuali fasi di correzione dei mercati come opportunità per accumulare posizioni.

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.