

Equilibrio instabile

- Un equilibrio instabile, con ampie divergenze tra mercati azionari e titoli di Stato.
- La tensione tra forza dei risultati aziendali da un lato e timori inflattivi dall'altro si è acuita.
- Incertezza e volatilità possono permanere e l'insediamento di Warsh potrebbe non ridurle.

Un equilibrio instabile, con ampie divergenze tra mercati azionari e titoli di Stato.

I mercati finanziari sembrano trovarsi in un equilibrio piuttosto instabile, con due compartimenti stagni che in qualche modo riescono a coesistere. Da un lato abbiamo mercati azionari che hanno mostrato una buona tenuta a fronte del contesto di incertezza. Ci sono state flessioni, in particolare in Europa e Asia, ma le pressioni in vendita hanno interessato solo marginalmente gli Stati Uniti. E nessuno tra i principali indici è molto distante dai massimi storici. Dall'altro abbiamo i titoli di Stato, le attività finanziarie su cui si sono direttamente scaricate le preoccupazioni macroeconomiche legate alle vicende geopolitiche. Qui il riprezzamento di un maggiore rischio inflattivo e di un cambio di atteggiamento da parte delle banche centrali, che potrebbero alzare i tassi di riferimento o lasciarli fermi, anziché ridurli come si pensava all'inizio dell'anno, è stato più evidente. Questa situazione appare oggi meritevole di attenzione, in termini dei possibili risvolti di mercato. Il divario tra questi due mondi si è allargato ed è quindi probabile che, in una direzione o nell'altra, ci sia un riavvicinamento.

La tensione tra forza dei risultati aziendali da un lato e timori inflattivi dall'altro si è acuita.

Cominciamo dai mercati azionari. Abbiamo sottolineato in molte occasioni come, negli Stati Uniti, la crescita degli utili aziendali possa aver fornito un elemento di sostegno potentissimo per la prosecuzione della traiettoria ascendente degli indici. Più del 90% delle aziende che compongono l'S&P 500 ha riportato i risultati, con una crescita del fatturato superiore all'11% rispetto all'anno precedente e degli utili sopra il 27%. Cifre che ci si aspetterebbe di vedere all'uscita da una recessione, non in un'economia che da almeno due anni si espande al di sopra del potenziale. Ieri sera, dopo la chiusura di Wall Street, ha comunicato i propri risultati anche Nvidia. Numeri molto forti e superiori alle aspettative per il trimestre. Le indicazioni di crescita per il prossimo trimestre, superiori al consenso degli analisti, sono state accolte con una certa freddezza, perché non hanno superato anche le stime più ottimistiche, e nel frattempo la società continua a voler investire per far crescere il business dell'intelligenza artificiale. Negli ultimi mesi, numerosi osservatori hanno evocato il rischio di una bolla speculativa nella tecnologia americana, indicando l'inizio del 2000 come possibile precedente. Riteniamo che il rischio di bolla, come si intende tradizionalmente, non appaia particolarmente probabile, almeno per quanto riguarda le aziende più grandi, dai fondamentali nettamente più solidi rispetto alla situazione di inizio 2000. Tuttavia, se si dovesse evidenziare un tratto simile a quella fase storica, oggi potrebbe essere proprio questo: che a un certo punto gli investitori non si sono più accontentati di vedere aziende che superavano le stime medie di consenso: volevano anche che si battesse il *whisper number*, un'aspettativa non ufficiale, estremamente positiva, che circolava nel mercato informalmente. Vedremo se, con la conclusione della stagione dei risultati, assisteremo a prese di profitto, che possono apparire anche fisiologiche in questo momento. Ciò che probabilmente non sembra particolarmente razionale aspettarsi oggi è che il rally della borsa USA possa proseguire grazie a un'espansione delle valutazioni. Attualmente non appaiono eccessive, ma un loro incremento potrebbe essere frenato da timori di inflazione, aspettative di banche centrali che potrebbero alzare i tassi e un premio per il rischio, legato all'incertezza, che potrebbe aumentare.

Questo ci porta direttamente al mercato obbligazionario. I rialzi dei rendimenti governativi, soprattutto nella parte breve delle curve, potrebbero essere messi in relazione con i tre elementi appena citati. Il fatto che i rendimenti a breve scadenza siano saliti molto ha ridotto l'inclinazione positiva delle curve dei tassi in molti mercati, quindi non è detto che non possa esserci un ulteriore irripidimento e aumento dei rendimenti sulle scadenze più lunghe. I temi rilevanti qui potrebbero essere due. Il primo riguarda il Medio Oriente. Se lo stretto di Hormuz fosse riaperto, anche solo parzialmente, le aspettative su prezzo del petrolio e inflazione potrebbero tornare a moderarsi. Il secondo riguarda il ciclo di aumento della produttività in atto da qualche tempo negli Stati Uniti e in uno stadio più arretrato in Europa. Se proseguisse, come pensiamo, potremmo trovarci di fronte a un fattore deflattivo nel medio-lungo termine, il cui impatto potrebbe essere difficile da valutare oggi, ma che potrebbe contribuire a ristabilire uno scenario nel quale le banche centrali potrebbero tornare a gestire in maniera tendenzialmente più accomodante la politica monetaria. E i livelli dei rendimenti governativi, anche a lunga scadenza, potrebbero scendere, fornendo un contributo positivo all'andamento sia dei mercati obbligazionari, sia delle borse.

Incertezza e volatilità possono permanere e l'insediamento di Warsh potrebbe non ridurle.

In questo contesto, non saremmo sorpresi di assistere a momenti di volatilità più pronunciata nei prossimi mesi. Oltre a quanto già detto, gli investitori mettono abitualmente alla prova la nuova guida della Fed. Warsh entrerà ufficialmente in carica domani e si troverà di fronte una banca centrale molto meno propensa a tagliare i tassi rispetto a qualche mese fa. Ciò potrebbe creare qualche frizione immediata con il presidente Trump e richiedere un riassetto delle aspettative di mercato. Un'articolata diversificazione dei portafogli strategici, con un'accumulazione graduale e disciplinata di attività rischiose, cercando di approfittare di queste fasi di volatilità ed eventuale debolezza, ci sembra una modalità valida per affrontare l'incertezza.

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.