

## Dichiarazioni, firme ed esecuzione

- In pochi giorni, più novità importanti da commentare.
- Warsh è partito con idee chiare, ma, dopo e oltre le dichiarazioni, conteranno i risultati.
- Ci attendiamo volatilità: la filosofia di costruzione dei portafogli resta basata sulla diversificazione.

### In pochi giorni, più novità importanti da commentare.

Dopo settimane in cui il *Commento Flash* ha avuto poco di nuovo da commentare a proposito del contesto, finalmente c'è qualcosa di cui parlare. Gli eventi si sono addensati nel giro di pochi giorni. Abbiamo cominciato questa nuova settimana con l'annuncio di un accordo per un cessate il fuoco di 60 giorni tra Stati Uniti e Iran, poi siglato al G7 francese. I mercati azionari, dopo avere mostrato qualche segnale di nervosismo, quando le prospettive di tregua sembravano allontanarsi, hanno recuperato, trascinate da un significativo e rapido calo del prezzo del petrolio, come ci si poteva aspettare. Il rialzo delle borse, che ha riavvicinato vari indici ai massimi recenti, è stato diffuso, ma più evidente in aree come il Giappone, più vulnerabili all'aumento del prezzo del petrolio. Considerazioni analoghe valgono per l'Europa, i cui listini avevano cominciato a muoversi nella seconda parte della settimana scorsa, sulle aspettative che l'accordo si potesse concludere. Gli Stati Uniti rimangono il mercato di riferimento, anche per la presenza di tutte le più grandi aziende del mondo in termini di capitalizzazione, alle quali, settimana scorsa, si è aggiunta SpaceX, che ha già superato i 2500 miliardi di valore borsistico. È possibile che una diminuzione della percezione di incertezza geopolitica possa favorire il recupero di mercati anche al di fuori degli Stati Uniti e, all'interno del listino statunitense, portare a un allargamento del mercato e a una rotazione dalla tecnologia verso altri settori. Nei mercati obbligazionari, il credito societario si è mantenuto solido. La parte governativa ha accolto le notizie con minore entusiasmo. I rendimenti sono diminuiti, ma in modo non particolarmente pronunciato per il momento.

### Warsh è partito con idee chiare, ma, dopo e oltre le dichiarazioni, conteranno i risultati.

Una possibile ragione è che, dopo la decisione della BCE di aumentare il costo del denaro di un quarto di punto percentuale settimana scorsa, sulla scorta di timori inflazionistici, gli occhi di tutti erano puntati sull'esordio di Kevin Warsh alla guida della Federal Reserve. La decisione di non toccare i tassi era attesa. Un po' meno forse, ma solo un po', il tono relativamente "da falco" sull'inflazione. Warsh si è presentato come una persona decisa e concisa. La lunghezza del comunicato stampa è stata circa un terzo del precedente. I messaggi-chiave sono stati espressi con chiarezza, ma con pochi dettagli. Warsh ha annunciato l'apertura di cinque cantieri (*task force*), sui temi più importanti inerenti la politica monetaria, il primo dei quali riguarda la comunicazione. Il neopresidente ha dato sostanza alle voci sul fatto che potrebbe smettere di fornire una *forward guidance*, le indicazioni prospettiche sul possibile corso della politica monetaria. Ha spiegato, rivisitando un argomento già caro ad Alan Greenspan, di avere addirittura scelto di non contribuire al famoso grafico dei punti per proiettare il sentiero ritenuto appropriato nel tempo per il costo del denaro. Ha specificato come per la banca centrale, e per i mercati finanziari in generale, le indicazioni che giungono dall'andamento dei mercati stessi siano molto importanti. Ha poco senso quindi che la Fed corra il rischio di influenzarle in modo potenzialmente decisivo attraverso indicazioni prospettiche troppo chiare, privando tutto il sistema di una fonte di informazione di rilievo. Messaggio recepito e probabilità alte che gli investitori debbano adattarsi a questo nuovo corso nei prossimi mesi. Un altro punto da sottolineare dell'esordio di Warsh è l'insistenza sul concetto di esecuzione, di produrre risultati, in particolare sul fronte della stabilità dei prezzi. Il verbo *deliver* è stato ripetuto più volte. È verosimile che Warsh possa rivelarsi più taciturno di Powell e che, nel suo intento di lasciare un segno e cambiare alcuni processi all'interno della banca centrale statunitense, non abbia intenzione di permettere che il percorso di riforme distraiga dal raggiungimento degli obiettivi. In un mondo in cui molti protagonisti sembrano più interessati alle dichiarazioni e alle firme che a dare corpo a ciò che le dichiarazioni e le firme comportano, l'atteggiamento di Warsh potrebbe essere utile per contribuire alla stabilizzazione di un contesto ancora incerto. Uno dei suoi principali banchi di prova sarà quanta indipendenza riuscirà a mantenere dal presidente Trump. Ieri l'esordio è apparso promettente, i mercati vorranno valutare l'esecuzione e i risultati anche da questo punto di vista.

### Ci attendiamo volatilità: la filosofia di costruzione dei portafogli resta basata sulla diversificazione.

Dopo una flessione un paio di settimane fa, che ha permesso i mercati azionari di spurgare alcuni potenziali eccessi di ottimismo e posizionamento, gli investitori sono tornati ad acquistare. Rimangono dell'idea che la diversificazione dei portafogli strategici sia una valida risposta all'incertezza ancora presente e che l'accumulazione di attività rischiose, sia nel mondo quotato che nei *private markets*, possa avvenire con un percorso graduale e disciplinato nel tempo, per costruire posizioni compatibili con la tolleranza del rischio, l'orizzonte temporale e gli obiettivi finanziari degli investitori. Entriamo in una fase che, sia dal punto di vista stagionale, sia dal punto di vista del calendario di quando si insedia un nuovo presidente della Fed, può portare a episodi di volatilità, favoriti da aziende e banche centrali che per qualche settimana non forniranno al mercato nuovi punti di riferimento. Potrebbe essere interessante considerare anche eventuali soluzioni per investire nei mercati azionari con protezione del capitale, ma non ci sembra che, almeno per adesso, siano comparse ragioni per mutare in modo radicale la visione tendenzialmente favorevole alle attività rischiose.



## 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.*