

Staffetta aziende – banche centrali, passando per SpaceX

- Finisce la stagione degli utili, tornano le banche centrali e una IPO da record: SpaceX.
- Il contesto geopolitico resta incerto ed è difficile interpretare se ci siano spazi per svolte reali.
- Sul *private credit* attenzione mediatica, ma per ora poco di sostanziale in ottica di portafoglio.

Finisce la stagione degli utili, tornano le banche centrali e una da record: SpaceX

È in via di conclusione una stagione dei risultati aziendali negli Stati Uniti da record. Il tasso di crescita degli utili delle società che compongono l'S&P 500 sfiora il 28%, quello dei ricavi il 12% rispetto al 2025. L'impressionante forza del mondo delle aziende si presenta diffusa nella maggior parte dei settori, anche se, com'è spesso accaduto negli ultimi anni, è più evidente nel comparto della tecnologia e in alcuni nomi più esposti alla tematica dell'intelligenza artificiale. Ad introdurre qualche elemento di volatilità nel quadro è il confronto con le aspettative. Broadcom, una delle maggiori società dell'S&P 500 che ancora doveva comunicare i risultati, esposta al tema dell'AI, è cresciuta molto, ha battuto le stime degli analisti per il primo trimestre, ma non le aspettative sulle indicazioni di crescita futura. Ciò è bastato per generare reazioni di disappunto da parte degli investitori. Quando il flusso di comunicazioni ufficiali da parte delle aziende si interromperà per alcune settimane, nella transizione da un trimestre al successivo, è possibile che situazioni di questo genere, in cui i mercati dovranno lavorare su ipotesi e confrontarle con aspettative di crescita in molti casi elevate, possano alimentare la volatilità. Finita la stagione degli utili, settimana prossima terrà banco l'IPO di SpaceX, una delle aziende di Elon Musk. Anch'esso da record, con una capitalizzazione di circa 1800 miliardi di dollari.

Nei mercati obbligazionari, la forza del mondo aziendale ha continuato a schiacciare gli spread. I differenziali di rendimento sono oggettivamente bassi in prospettiva storica, negli ultimi trimestri hanno mitigato o più che compensato l'effetto negativo delle oscillazioni e degli aumenti dei rendimenti governativi. In termini relativi, il profilo rendimento-rischio delle obbligazioni societarie *investment grade* di area euro appare più interessante di quello degli Stati Uniti, perché gli spread del Vecchio Continente incorporano un minor grado di fiducia. In generale il mondo *investment grade* appare più interessante di quello ad alto rendimento. Come nelle ultime settimane, incertezza geopolitica e timori sull'inflazione, causati anche dalle variazioni del prezzo del petrolio, si scaricano sul mercato dei titoli di Stato, in attesa delle comunicazioni delle banche centrali: la BCE settimana prossima e la nuova Fed di Warsh il 17. Curve dei rendimenti meno ripide rendono, al margine, interessante l'esposizione sul tratto a breve-media scadenza. In generale, il mondo obbligazionario può essere considerato soprattutto da investitori orientati a portare fino a maturazione le proprie posizioni.

Il contesto geopolitico resta incerto ed è difficile interpretare se ci siano spazi per svolte reali

Il contesto geopolitico si mantiene complesso. La domanda è se gli eventi di questi giorni possano condurre a una svolta. La reazione militare ucraina contro la Russia infligge a Mosca anche un danno di immagine. Per ora nessuna delle due parti in causa è disposta a concedere ciò che l'altra chiederebbe per concludere una trattativa che ponga fine al conflitto. Nel caso dell'Iran, prosegue ciò che osservatori esterni non qualificati probabilmente chiamerebbero un dialogo tra sordi. Si susseguono dichiarazioni dall'intento apparentemente costruttivo, salvo il dettaglio non trascurabile che ognuna delle due parti, quando arriva il suo turno, si dice indisponibile ad accettare condizioni etichettate come irrinunciabili dall'interlocutore. Per quanto possa apparire strano, sembra che questo modo di procedere possa avvicinare Iran e Stati Uniti a qualche forma di compromesso. O almeno i mercati sembrano disponibili ad accogliere questa tesi con un certo grado di probabilità. L'articolazione delle trattative in Medio Oriente si sta facendo più intricata. Gli Stati Uniti, infatti, vorrebbero scorporare dalle discussioni Israele, che sta proseguendo gli attacchi in Libano. L'Iran non è d'accordo. Anche Israele e Libano parrebbero avere compiuto passi avanti per un cessate il fuoco. Ma Hezbollah, il vero avversario di Israele, non il governo libanese, è indisponibile al dialogo e non accetta, al momento, alcuna condizione. Le speranze sono per pronte soluzioni di compromesso, ma non possiamo escludere prospettive temporali simili a quelle del conflitto russo-ucraino. Per quanto riguarda le conseguenze per l'economia globale e i mercati finanziari, l'aspetto più rilevante è riaprire, almeno parzialmente, lo stretto di Hormuz. Probabile che questo tema sia oggetto di trattazione separata su tutti i tavoli che contano.

Sul *private credit* attenzione mediatica, ma per ora poco di sostanziale in ottica di portafoglio

La visione di fondo è ancora quella di mantenere portafogli strategici ben diversificati. Con i trend rialzisti di lungo periodo per le attività rischiose inviolati, eventuali momenti di debolezza potrebbero rappresentare opportunità di accumulazione graduale e disciplinata di posizioni. Richieste di riscatto da parte di investitori in fondi *evergreen* di *private credit* continuano ad attirare l'attenzione della stampa. Gli *asset manager* appaiono generalmente in grado di fronteggiare la situazione seguendo regole e limiti prestabiliti, comunicati agli investitori al momento della sottoscrizione. Eventuali situazioni problematiche per il momento appaiono episodi isolati, ancora privi di dimensione ampia, e tantomeno sistemica. I *private markets* continuano a rappresentare una valida opzione per diversificare i portafogli, nelle quantità opportune in base al profilo degli investitori, e sono attività con orizzonte temporale di lungo termine. La situazione attuale costringe anche chi investe in *private markets* a ricordare la regola generale che reazioni emotive a un flusso di notizie disordinato nel breve spesso non siano il comportamento migliore da tenere sui mercati finanziari.



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.