

Tre mesi di un'altra guerra e una sensazione di *déjà vu*

- Dopo tre mesi di conflitto in Iran, pochi passi avanti e potenziali segni di assuefazione.
- La fine della stagione dei risultati potrebbe lasciare spazio ai dubbi sull'azionario.
- Portafogli strategici diversificati e, ove possibile, con un'attenzione particolare ad attività reali.

Dopo tre mesi di conflitto in Iran, pochi passi avanti e potenziali segni di assuefazione.

L'ondata di caldo torrido che ha investito parte dell'Europa si sta affievolendo e la stessa cosa sta accadendo all'entusiasmo dei mercati finanziari nei confronti di un accordo che interrompa seriamente il conflitto in Iran. Come è accaduto più volte, dopo dichiarazioni da entrambe le parti che facevano pensare a un potenziale avvicinamento, sono giunte parole di orientamento opposto. La novità di oggi è che le frasi sono state accompagnate da azioni militari. Cosa che, se da un lato rende più credibili alcune minacce, dall'altro potrebbe ostacolare il percorso verso una tregua duratura. A tre mesi esatti dall'inizio delle ostilità, la sensazione è che la situazione in Medio Oriente possa evolvere come quella in Ucraina e diventare un elemento che scivola sullo sfondo, alle cui implicazioni economico-finanziarie, umanitarie e sociali, per quanto drammatiche, individui e investitori finiscano per assuefarsi in tempi ragionevolmente stretti. Un segno di questo possibile spostamento è che i movimenti del prezzo del petrolio e dei rendimenti governativi, che comunque nelle ultime settimane si erano già spostati in maniera visibile verso l'alto, sono stati più contenuti che in altre occasioni. Gli interrogativi principali, per lo scenario complessivo e in particolare per il greggio e i rischi di inflazione, riguardano le quantità: fino a quando l'utilizzo di riserve già accumulate e di petrolio già in circolazione al momento dell'attacco di Stati Uniti e Israele all'Iran potrà durare, prima che si crei uno sbilanciamento tra domanda e offerta meno gestibile con soluzioni-tampone.

La fine della stagione dei risultati potrebbe lasciare spazio ai dubbi sull'azionario.

Per quanto riguarda i mercati azionari, la fine della stagione dei risultati aziendali negli Stati Uniti potrebbe togliere ai listini un elemento di sostegno fondamentale molto potente. Ci sarà un'attesa di qualche mese prima di ricevere nuove informazioni ufficiali dalle società e, se l'incertezza si mantenesse elevata come oggi, alcuni degli investitori che hanno registrato forti guadagni negli ultimi mesi potrebbero lasciarsi cogliere da dubbi e preoccupazioni varie, ed essere tentati di prendere profitto. Le tendenze rialziste di tutti i principali indici azionari sono ancora in essere e non sono mai state violate al ribasso in nessuna delle flessioni degli ultimi mesi. Tenderemmo quindi a interpretare eventuali correzioni, in questa fase e in assenza di shock esogeni che possano alterare il quadro complessivo ancora favorevole alle attività rischiose, come opportunità per accumulare posizioni. Ciò può avvenire sia con strategie direzionali gestite, sia attraverso soluzioni con protezione che, su un orizzonte temporale di medio termine, consentano di partecipare alla performance degli indici azionari, se positiva, offrendo al contempo una protezione del capitale investito a scadenza.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, ancora una volta ci ritroviamo a commentare oscillazioni dei rendimenti governativi, più o meno ampie, guidate da timori o aspettative positive sull'evoluzione del conflitto in Iran. Riteniamo, come già espresso in passato, che questa volatilità sia una logica conseguenza del tipo di rischi che la situazione attuale pone per lo scenario complessivo di crescita economica e inflazione, oltre ai possibili riflessi per la politica monetaria. È possibile che nel prossimo futuro il comparto delle obbligazioni societarie, in particolare quelle *investment grade*, possa rimanere un'oasi di stabilità. D'altra parte, nel caso in cui si verificassero episodi di volatilità e prese di profitto nei mercati azionari, le obbligazioni societarie potrebbero probabilmente essere meno esposte ad eventuali oscillazioni. Nei *private markets*, il *private credit* continua ad essere oggetto di attenzioni per via di alcune situazioni specifiche e isolate in cui sono emerse difficoltà, e a rappresentare, nelle giuste proporzioni, un elemento di diversificazione e di introduzione di investimenti obbligazionari a tasso variabile, che è più difficile trovare nel mondo quotato. L'oro si è relativamente stabilizzato e le sue variazioni sembrano risentire del costo-opportunità, rappresentato dai rendimenti dei titoli di Stato in particolare degli Stati Uniti. Il dollaro, che è stato la vera attività-rifugio di questi ormai tre mesi dall'inizio del conflitto in Iran, continua ad attrarre flussi e potrebbe verosimilmente aver beneficiato della rimodulazione delle aspettative sulla politica monetaria della Fed in direzione più restrittiva.

Portafogli strategici diversificati e, ove possibile, con un'attenzione particolare ad attività reali.

In questo scenario incerto, riteniamo che la costruzione di portafogli strategici ben diversificati esposti alle attività rischiose, compatibilmente con tolleranza del rischio, orizzonte temporale e obiettivi finanziari degli investitori, abbia molto senso nel medio-lungo termine. Un mondo di maggiore incertezza e con maggiori preoccupazioni inflattive può rappresentare un ambiente adatto a costruire posizioni in attività reali: azioni, materie prime, infrastrutture, immobiliare, che possano far crescere non solo il valore nominale, ma anche il valore reale del patrimonio investito nel tempo. L'inserimento di una componente di *private markets* nei portafogli consente di prendere esposizione a questi temi in maniera diversificata e complementare a un'accumulazione graduale e disciplinata di posizioni in attività rischiose nel mondo quotato.



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.