

Bentornati nell'era del conflitto permanente

- Il cessate il fuoco tra Stati Uniti e Iran sta mostrando la sua fragilità.
- Attesa per la nuova stagione dei risultati aziendali, dopo la pubblicazione delle minute della Fed.
- Gli ultimi eventi geopolitici non cambiano le prospettive per i mercati.

Il cessate il fuoco tra Stati Uniti e Iran sta mostrando la sua fragilità

La tregua tra Stati Uniti e Iran sta mostrando elementi di fragilità. Formalmente lo stretto di Hormuz è ancora aperto, ma gli attacchi alle navi sono ricominciati e il fuoco si è allargato anche a bersagli terrestri. Trump ha detto che per lui la tregua è finita, salvo ridimensionare in qualche ora la portata dell'affermazione. L'Iran, dal canto suo, non sta cercando di moderare i toni. Dopo una fase volatile, ma in cui l'ottimismo su un accordo duraturo era aumentato, sono tornate le oscillazioni dei mercati che incorporano una visione un po' più cupa del futuro. Non catastrofica: le reazioni del prezzo del petrolio alle vicende più recenti sono state relativamente composte, ma il rialzo del greggio ha portato con sé i timori consueti di aumento dell'inflazione e ha sospinto verso l'alto i rendimenti governativi. Che in Europa si sono riavvicinati alla parte alta degli intervalli di oscillazione, più che negli Stati Uniti. Un fatto che non sorprende, vista la maggiore vulnerabilità energetica del Vecchio Continente. Così come non sorprende che i rendimenti decennali giapponesi siano ai massimi da quasi trent'anni, anche se qui il discorso è più ampio. Il dollaro si sta mantenendo forte, ma in questa fase di incertezza sembrerebbe avere trovato un terreno più stabile anche l'oro, il cui prezzo si è assestato intorno ai 4100 dollari/oncia. Il rialzo dei rendimenti governativi è stato più pronunciato nella parte a breve delle curve dei rendimenti, che quindi rimangono positivamente inclinate, ma sempre più piatte. La dissonanza tra aspettative di inflazione ancora ben ancorate nel lungo periodo in Occidente, che possono scendere grazie alla discesa del prezzo del petrolio, trascinando con sé i rendimenti a lunga scadenza, e rendimenti di breve maggiormente legati alle decisioni delle banche centrali, potenzialmente più restrittive con rischi di inflazione in aumento nel breve termine, rimane evidente. Tra le attività rischiose, i movimenti più oscillanti delle borse non hanno, almeno per ora, segnalato preoccupazioni gravi. Le obbligazioni societarie si sono mantenute molto stabili, grazie al buon comportamento degli spread.

Attesa per la nuova stagione dei risultati aziendali, dopo la pubblicazione delle minute della Fed

La settimana prossima si aprirà la stagione dei risultati aziendali del secondo trimestre. Come sempre inizieranno le grandi banche statunitensi, che, oltre ad aggiornarci sull'andamento del proprio *business*, forniranno informazioni importanti sullo stato di salute di consumatori e imprese americane (e globali), e sulle tendenze e la qualità del credito. Servirà qualche giorno di pazienza in più per ascoltare le principali aziende tecnologiche, che stanno investendo massicciamente in intelligenza artificiale, con i dubbi che ciclicamente riaffiorano sulla potenziale redditività e sull'orizzonte temporale del ritorno su tali investimenti. La nostra opinione è che, indipendentemente da quanto e quando gli *hyperscalers* guadagneranno grazie a questo accumulo di capacità produttiva computazionale, l'economia globale nel suo complesso probabilmente potrà trarre un grande beneficio da una maggiore diffusione delle nuove tecnologie, in termini di produttività più alta e possibilità di crescita nel medio-lungo periodo superiori e potenzialmente non molto inflattive.

Le aspettative di utili sono salite parecchio, dopo due trimestri eccezionali, e con esse il rischio che alcune aziende possano deludere gli investitori. Sono vicende che fanno fisiologicamente parte del gioco e sono compatibili con il calendario, stagionalmente più volatile in estate e in questa fase di insediamento di un nuovo Presidente della Fed.

Le minute della banca centrale degli Stati Uniti, pubblicate ieri sera, hanno mostrato come il dibattito interno si sia spostato molto sull'attenzione a contrastare l'inflazione. Legittimo chiedersi se Kevin Warsh, sostenuto e voluto fortemente dal presidente Trump, possa prima o poi ritrovarsi a gestire pressioni per ridurre il costo del denaro simili a quelle che ha dovuto subire il suo predecessore Powell, qualora i dati economici non dovessero mostrare un affievolimento della dinamica dei prezzi.

Gli ultimi eventi geopolitici non cambiano le prospettive per i mercati

Alla domanda da investitore, che può apparire cinica, se gli ultimi eventi modifichino in peggio lo scenario per la costruzione di portafogli strategici diversificati orientati al medio-lungo periodo, la risposta, per il momento, sembra essere no. I mercati sono assuefatti al conflitto permanente. Almeno fino a quando non ci saranno ragioni serie per ritenere che la disponibilità di petrolio, materie prime, semiconduttori e altri beni critici si riduca e i loro prezzi salgano fuori controllo, o che il commercio globale subisca una battuta di arresto. E sembra che tutte le parti in causa, almeno fino ad ora, abbiano cercato di evitare questo esito. L'evoluzione dello scenario, dove anche i dubbi emersi nei mesi scorsi sul *private credit* e confinati a episodi isolati restano sullo sfondo e si stanno ridimensionando, è in linea con le nostre aspettative. Riteniamo che il quadro economico di riferimento si mantenga ancora incerto, ma tendenzialmente favorevole alle attività rischiose. E, poiché le tendenze rialziste di medio-lungo periodo non sono state violate, continueremo a interpretare eventuali flessioni dei mercati come opportunità per accumulare posizioni in modo disciplinato e graduale, nell'ambito di portafogli strategici diversificati. Ciò vale sia per il mondo quotato, sia per i *private markets*.

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.